

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-04-11

宏观策略

2023年04月11日

宏观点评 20230408: 3月非农能否阻止美联储“踩下刹车”?

从当前就业市场来看,市场此时需要重新评估5月是否会停止加息。我们认为年内陷入衰退风险有限,下半年降息概率较低。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230410: 转债捕手系列——光热发电行业可转债标的知多少?

光热发电概念存续可转债盘点: 万讯转债、西子转债、百畅转债、联诚转债。

固收周报 20230409: 反脆弱: 不同类型基金持仓类型如何?

无

固收点评 20230409: 智尚转债: 全产业链优势毛纺龙头企业

我们预计智尚转债上市首日价格在122.28~136.22元之间,我们预计中签率为0.0018%。

固收深度报告 20230409: 半导体产业链复盘——材料篇(3)之电子特气: 南电转债

南电转债的配置性价比弱于立昂转债,但仍为优秀的投资标的,投资者可考虑在多细分领域布局,享受半导体行情对产业链不同环节的分化弹性带来的收益、博南电转债“戴维斯双击”的机会。

固收深度报告 20230409: 半导体产业链复盘——材料篇(4)之电子特气: 杭氧、华特转债

本篇作为半导体产业链复盘——材料篇(4),将接续材料篇(3)盘点半导体材料中电子特气相关的标的,包括杭氧转债、华特转债。

固收周报 20230409: 如何看待2023年4月的流动性?(2023年第14期)

2023年4月流动性是否存在压力?影响超储率的因素有五个: 外汇占款、对其他存款性公司债权(主要关注央行公开市场操作)、财政存款、货币发行和法定存款准备金变动。从五因素模型着手,对2023年4月流动性情况进行预测。(1)2023年4月外汇占款环比增加45亿元左右,对流动性稍有正面影响。近年来我国外汇占款始终保持相对平稳,对流动性影响不大,我们预计2023年4月外汇占款环比减少56亿元左右,对流动性稍有负面影响。(2)为应对春节假期前的资金需求,公开市场2023年3月净回笼,由于4月是缴税大月,我们预计2023年4月公开市场将净投放以应对。(3)2023年4月财政存款净增加5800亿元左右。受缴税和财政支出季节性的影响,财政存款呈现“季初增加,季末减少”的特点。我们预计2023年的财政支出进度保持积极,但迫于收支平衡的压力,会略低于2022年,2023年4月份财政存款收回流动性约5800亿元。(4)2023年4月M0环比减少1000亿元左右。M0环比增速与季节性相关,2018-2022年4月M0的环比变动分别为-1.67%、-1.3%、-1.85%、-0.86%和0.51%,我们预计2023年4月M0环比约减少1000亿元,对银行间流动

性有正面影响。(5) 2023年4月法定存款准备金约减少1400亿元。我们预计2023年4月缴准基数环比减少约16800亿元,法定存款准备金环比减少约1400亿元。考虑财政存款、现金走款和银行缴准因素后,2023年4月存在约3500亿元的流动性缺口,可通过公开市场投放进行补充。债市开年以来维持横盘,打破债市“低波动”局面的因素或有以下两点:一是“滚隔夜”模式引发监管收紧,令利率上行;二是降息,令利率下行。我们预计在经济恢复基础尚不牢固的情况下,严监管不会出现,利率抬升对实体经济发展不利,而降息至少也需要等到数据验证后的二季度末,在此之前维持10年期国债收益率在2.8-3.0%的判断。美国3月非农数据有所放缓但仍具韧性,未来加息节奏怎么看?3月非农新增放缓,时薪环比小幅反弹,失业率再次降至低位,劳动力市场有所放缓但韧性仍存。

(1) 3月非农报告显示美国非农就业人口新增23.6万人,略高于市场预期23万人,低于前值32.6万人。其中休闲和酒店业、教育和保健服务及专业和商业服务为新增非农就业的主要贡献,新增就业人数分别为7.2万人、6.5万人

固收点评 20230408: 绿色债券周度数据跟踪 (20230403-20230407)

一级市场发行情况: 本周(20230403-20230407)银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券8只,合计发行规模约105亿元,较上周减少180.87亿元。发行年限以5年及以下中短期为主;发行人性质以中央国有企业、地方国有企业和民营企业为主;主体评级以AA、AA+和AAA为主。发行人地域为北京市、陕西省、湖北省、上海市、云南省和新疆维吾尔自治区。发行债券种类为公司债、汽车抵押贷款证券化、中期票据和超短期融资券。

固收点评 20230408: 二级资本债周度数据跟踪 (20230403-20230407)

一级市场发行与存量情况: 本周(20230403-20230407)无新发二级资本债。截至2023年4月7日,二级资本债存量余额达36,119亿元,较上周末(20230331)增加151亿元。

固收点评 20230408: 中资地产美元债数据跟踪半月报(20230327-20230407)

中资地产美元债价格异动情况: 20230327-20230407期间,价格涨幅前五的债券分别为:中梁控股发行的ZHLGHD 9 1/2 07/29/22 (430.05%)、和骏顺泽发行的LGUANG 10.4 03/09/23 (95.04%)、远洋地产发行的SINOCE 3.8 04/26/25 (81.62%)、碧桂园发行的COGARD 5 1/8 01/17/25 (24.64%)、远洋地产发行的SINOCE 6.876 PERP (21.68%)。价格跌幅前五的债券分别为:朗诗绿色发行的LSEAGN 10 3/4 10/21/22 (-41.80%)、远洋地产发行的SINOCE 3 1/4 05/05/26 (-40.45%)、远洋地产发行的SINOCE 2.7 01/13/25 (-36.46%)、正商实业发行的ZENENT 12 1/2 04/23/24 (-36.05%)、正商实业发行的ZENENT 12 1/2 09/13/23 (-35.74%)。

行业

环保行业跟踪周报: 中法联合声明关注碳中和, 加快能源和气候转型, 多省聚焦空气污染与臭氧防治

重点推荐: 美埃科技, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 国林科技, 凯美特气, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工, 光大环境。 建议关注: ST龙净, 盛剑环境, 再升科技, 金科环境, 卓越新能, 华特气体。 中法联合声明关注碳中和, 加快能源和气

候转型。1) 民用核能务实合作。继续推进在核能研发领域前沿课题上的合作, 支持双方企业研究在核废料后处理等问题上加强工业和技术合作的可能性。2) 解决发展中经济体和新兴市场经济体融资困难问题, 鼓励其加快能源和气候转型, 支持其可持续发展。3) 气候、生物多样性和土地退化防治是中法两国共同优先事项。为实现每年减少 5000 亿美元有损生物多样性的补贴这一目标作出贡献 4) 中法两国重申各自碳中和/气候中和承诺。法方承诺到 2050 年实现气候中和。中方承诺二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值, 努力争取 2060 年前实现碳中和。5) 支持促进和发展有助于生态转型的融资, 鼓励各自金融部门统筹业务和减缓适应气候变化、保护生物多样性、发展循环经济、管控和减少污染或发展蓝色金融等方面的目标 6) 推进建筑节能降碳, 推动城市可持续发展。7) 致力于海洋保护与可持续管理森林生态系统。

电子行业深度报告: 半导体布局正当时, 关注三大投资主线

半导体板块估值及景气度反转可期: 申万半导体指数当前动态市盈率为处于近四年的底部位置, 板块估值水位具备较充足的安全边际; 而从供需两端来看, 伴随持续去库存及技术升级, 同时传统领域订单初显回暖迹象, 我们当前时点非常看好需求复苏+技术创新+国产替代带来的半导体产业投资机遇! 传统领域需求复苏为估值修复构筑基础: 当前家电等传统下游订单有所回暖, 手机等领域亦初显边际改善迹象, 封测领域往往在半导体行业中成为景气度的先行指标, 同时叠加 Chiplet 确定性趋势, 在后续需求全面回暖过程中有望率先受益; IC 设计环节国内领先公司持续去库存, 并持续加大特定领域技术升级趋势(存储、射频、光学等), 在下半年景气度反转前提下有望迎业绩拐点。 技术升级拉动长期需求空间: 1) GPT 拉动服务器算力提升, 高算力芯片市场迎量价齐升机遇, 国产服务器算力芯片及相关环节半导体公司仍处于追赶阶段, 但有望在产业发展大势下不断取得突破; 2) 在全球新能源汽车销量、光储充新增装机量高速增长背景下, 逆变器/变流器等电力电子环节需求持续旺盛, 本土厂商深度参与功率半导体赛道, 行业增长叠加国产替代, 本土厂商业绩有望延续高速增长态势。 自主可控大势持续打开成长空间: 半导体全产业链自主可控大势所趋, 1) 从材料角度来看, 目前前道晶圆制造材料和后道封装材料的国产率尚低, 但值得期待的是, 在硅片、掩膜版、光刻胶、化学品、靶材、抛光垫等环节均有国内上市公司在加速布局或已取得局部突破, 未来市场空间与国产渗透率有望呈现双增趋势; 2) 从晶圆制造角度来看, 关注国内以中芯国际为代表的头部晶圆厂先进制程进展, 以及国产化产线与细分领域订单高确定性的晶圆产线扩产节奏。 投资建议: 我们全面看好需求复苏+技术创新+国产替代趋势下的半导体产业投资机遇, 建议关注三条主线下的代表公司 风险提示: 景气度复苏进展不达预期, 技术突破进展不达预期, 国际关系紧张程度加剧。

食品饮料行业跟踪周报: 周专题: 糖酒会线下氛围火热, 白酒论坛、渠道反馈几何?

合理的市场预期, 二季度对板块可更乐观。经销商反馈基本符合预期, 高端酒表现仍然向好, 进入控货挺价阶段, 虽然短期价格提升不快, 但是正常库存发货表现下, 价格仍有空间; 次高端方面, 库存高全年增速承压预期并没有改变, 到三季度以后慢慢持续恢复; 低档酒方面, 动销小幅逐步恢复, 消费升级的速率变化不快。预期回归合理, 随着后续场景/经济复苏持续表现, 板块表现可更乐观。全年重点推荐顺序五粮液、泸州老窖、

舍得酒业、洋河股份、迎驾贡酒

工程机械行业点评报告：3月挖机销量同比-31%，出口同比+11%好于预期

投资建议 推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

有色金属行业跟踪周报：继续首推贵金属，关注电解铝盈利修复

行业观点：继续首推贵金属，关注电解铝盈利修复。1) 基本金属：本周铜、铝库存基本走平；铜、铝价运行状态仍需关注供应端释放情况。由于动力煤、氧化铝价格继续偏弱运行，电解铝企业吨盈利小幅扩张 200 元。2) 贵金属：美国 3 月 ADP、ISM 非制造业指数显著低于预期，显示美国劳动力市场有所降温；加息步入尾声已成定局，继续看好贵金属价格上涨。3) 小金属方面，由于钢招较为平淡，钼、五氧化二钒价格均持续下探；后续钢招回暖有望拉升钼和五氧化二钒价格。锑价或受极地黄金拍卖库存影响延续，价格维持在 8.2 万元每吨的高位；看好光伏需求充分释放后锑价中枢上移。4) 稀土：2023 年第一批指标发布，轻稀土相对宽松，而重稀土指标有所下滑；看好后续稀土价格探底回升。继续首推贵金属板块的浩通科技；建议关注山东黄金、紫金矿业。关注具备高成长性的铜标的和高弹性的铝标的：洛阳钼业、金诚信、西部矿业、云铝股份和神火股份。稀土板块建议关注三川智慧，广晟有色和中国稀土。

国防军工行业跟踪周报：环岛军演与警巡提振情绪，超跌板块有望走出反弹拐点

考虑军费增速超预期，外交与军事博弈升级，从主题向基本面切换的需求，建议重点布局：核心赛道尤其是下游主机厂标的，匹配目前市场风格的元器件和信息化方向，以及超跌的上游材料环节。四个条线值得关注：

- (1) 军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科；
- (2) 新订单、新概念、新动量：中无人机、航天电子、华如科技、康拓红外。
- (3) 超跌上游反弹布局：华秦科技、菲利华、铂力特、超卓航科。
- (4) 中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达。

锂电回收行业跟踪周报：锂价&折扣系数下行再生盈利企稳，回收渠道建设持续推进

投资建议：锂电循环十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展。重点推荐：天奇股份、宁德时代、比亚迪、华友钴业、中伟股份、振华新材、格林美；建议关注：光华科技、南都电源、旺能环境、赣锋锂业、厦门钨业。

钢铁行业跟踪周报：严管铁矿石炒作，钢企成本高位回落

行业观点：严管铁矿石炒作，钢企成本高位回落。本周需求下降明显，上海终端线螺走货量 1.2 万吨，环比减 28.1%，但同比增 80.9%，需求韧性尚存。本周五大钢材品种供应水平连续十一周回升，环比增 0.8%。由于板材生产企业铁水转产、规律性复产等因素，增量主要由板材贡献。需求

疲软，供应微增下，本周去库幅度明显收窄，总库存环比降 1.0%。国家发改委同有关部门紧盯铁矿石市场动态，加大监管力度，钢企成本高位回落。叠加市场需求弱势表现，本周钢价有所回调，国内钢材指数环比降 2.3%。叠加当前估值、价格低位，我们对周期股的观点逐步转向乐观。周期标的首推柳钢股份、华菱钢铁、宝钢股份、河钢资源、鄂尔多斯；新材料股继续推荐广大特材、望变电气等。

光伏设备行业深度：OBB（无主栅）助力光伏降本进程，新技术拐点设备商率先受益

重点推荐奥特维、迈为股份，建议关注先导智能、宁夏小牛（未上市）、沃特维（未上市）、光远（未上市）等

三桶油对比报告

三桶油对比报告

扶持中药从呼吁到业绩兑现，优质创新中药迎战略性机遇

（1）政策对中药支持从政策口号过度到业绩体现阶段。如药审中心对中药注册改革（淡化化成分强化疗效等）利于创新品种数量增加；医保支付政策倾斜（中成药集采降幅收窄、创新中药国谈等）及中医药立体服务体系的建设。（2）中药标的股价还有空间，从 PEG 选股角度，除了康缘药业约为 1（中药强贝塔标的）之外，重点推荐的方盛制药、佐力药业，太极集团等标的 PEG 仍小于 1；另外建议关注康恩贝、亚宝药业等：过去两年换股东、理顺机制等原因影响下，2023 年有望困境反转实现业绩充分释放、且估值低；（3）中药认同机构投资者人边际变多。重点推荐创新或高成长中药标的：方盛制药、康缘药业、太极集团、佐力药业等；建议关注：康恩贝、亚宝药业等。

建筑材料行业跟踪周报：地产链可为，弱预期下存在预期差

周观点：两会之后，3 月经济复苏脉冲之后有所回落，强复苏预期转为弱复苏预期，顺周期地产链相关个股也经历一轮回调。但我们认为预期差已经出现，本轮地产缩量的影响已经接近尾声，一方面地产销售同比持续转正，新开工同比降幅明显收窄，Q4 债券到期量将再下降一半，融资和现金再投资的能力将大幅增加。另一方面地产链竞争格局得到优化，龙头已重启增长，零售端利润拐点已现，工程端 Q2~3 可见利润拐点，但 PS 估值仍处于中低位。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链 beta 的开始。本轮 alpha 属性更加明显，继续沿着先零售后工程再大宗的投资脉络，推荐伟星新材、志特新材、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团、华新水泥、海螺水泥。

商贸零售行业跟踪周报：重视 AI+产业互联网协同提效大趋势，关注国联股份等产业互联先行者

作为产业互联网的先行者，国联股份也在不断探寻 AI 在产业互联网中的应用。据公司在投资者互动平台的答复，公司已在智能推荐、采销预测、机器视觉等领域进行了研究与应用，从而更好地预测和匹配用户的需求，把握市场和供应链变化。而在数字云工厂和安全识别方面，也通过传感器设备实现对生产过程、人员行为、仓库货位异常、火灾报警的监控。这不但节省了人工，也提升了整体的管理效果。

电力设备行业跟踪周报：锂电底部静待反转，光储需求旺盛

当前市场预期悲观，估值回调至历史低位，看好电动车板块酝酿反转，第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池，龙头宁德、亿纬、比亚迪、派能，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为盈利稳定的龙头：结构件（科达

利)、隔膜(恩捷、星源)、前驱体(中伟、华友)、负极(璞泰来、杉杉, 关注贝特瑞、中科)、铝箔(关注鼎胜); 第三条为盈利下行但估值低的电解液(天赐、新宙邦, 关注多氟多)、铁锂(德方)、添加剂(天奈)、三元(容百、当升、振华, 关注厦钨)、勃姆石(关注壹石通)、铜箔(嘉元、诺德); 第四为价格持续维持高位低估值的锂(关注天齐、赣锋等)。

建筑装饰行业跟踪周报: 国改深化提升央企经营质量, 继续看好估值修复空间

新一轮国企改革有望推动基本面持续优化, 看好建筑央企估值持续修复机会: 2022年四季度以来建筑业PMI和央企订单增速高于近年来中枢, 反映行业景气度维持高位。3月建筑业商务活动指数为65.6%, 比上月上升5.4个百分点, 业务活动预期指数为63.7%, 连续4个月位于高位景气区间。结合基建复工复产加快回暖, 我们预计稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升; 同时, 新一轮国有企业改革正在谋划实施, 2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系, 提升净资产收益率和现金流考核权重, 将指引建筑央企持续提升经营效率, 结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系, 建筑央企有望迎来基本面和估值共振, 我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会, 建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建等。

光学光电子行业点评报告: 舜宇、韦尔更新: AI新故事, 底部强共识

投资建议: 随着疫情管控放开, 经济活动恢复, 舜宇、韦尔相继发布大幅倒退的年度业绩, 库存及减值成为共识, 而远期仍有增长逻辑, 我们认为投资时点再次临近。建议关注韦尔股份, 推荐舜宇光学科技。

石油石化行业跟踪周报: 原油周报: 多国联合减产, 原油价格大涨

原油周报

海外点评报告: 腾讯、抖音巨头握手言和, 互联互通提振互联网板块情绪

互联互通提振互联网板块情绪, 恒生科技指数热度或将延续: 随着平台经济专项整改完成, 行业垄断情况正逐步改善。在工信部以及国家版权局等监管机构的督导下, 从腾讯音乐与网易云音乐达成版权合作, 到微信支持淘室外链分享, 再到近期的长短视频平台合作, 互联网平台互联互通持续深化, 为未来中概股之间的合作和业务发展提供了想象空间。我们看好恒生科技板块性机会, 并推荐阿里巴巴-SW、腾讯控股、美团-W、快手-W、百度集团-SW、京东集团、哔哩哔哩-W等互联网标的。

石油石化行业跟踪周报: 大炼化周报: 原油上涨支撑成本端, 但需求偏弱价差收窄

大炼化周报

医药生物行业跟踪周报: 战略布局消费医疗正当时, 重点推荐济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科等

具体配置思路: 1) 消费医疗领域: 济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等; 2) 其它医疗服务领域: 三星医疗、固生堂、海吉亚医疗等; 3) 其它消费医疗: 三诺生物, 建议关注我武生物等; 4) 创新药领域: 百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽璟制药-U等; 5) 中药领域: 佐力药业、方盛制药、太极集团、康缘药业等; 6) 耗材领域: 惠泰医疗、威高骨科、新产业等; 7) 低值耗材及消费医疗领域: 康德莱、鱼跃医疗等; 8) 科研服务领域: 金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺

禾致源等；9) 血制品领域：天坛生物、博雅生物等。

汽车行业跟踪周报：3月第五周批发销量同比+38%

站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) 客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。

环保行业点评报告：《山西省钢铁行业转型升级2023年行动计划》发布，鼓励氢冶金在钢铁行业示范应用

重点推荐：美埃科技，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，国林科技，凯美特气，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。建议关注：ST龙净，盛剑环境，再升科技，金科环境，卓越新能，华特气体。全国碳市场碳排放配额（CEA）行情：2023年4月7日，CEA涨跌幅9.66%；收盘价55.4元/吨；成交量10吨；成交额554.00元。数字化赋能生态环保发展，关注环保核心技术龙头份额+附加值双升。数字中国建设加速，2023年2月《数字中国建设整体布局规划》发布，2023年3月能源局要求加快推进能源数字化智能化发展。数字技术应用于环境监测有助于精准识别及时追踪环境问题，同时智能电网、智慧水务、物联网等提升环境治理效率。数字化应用助力核心技术龙头提升份额+附加值，建议关注【金科环境】水务数字化软件促智慧化应用升级，市场加速推广。重点推荐【三联虹普】合作华为AI技术植入客户纺丝。建议关注【大禹节水】深耕“移动互联网+智慧水务服务”；【雪迪龙】、【力合科技】、【聚光科技】自动化智能化环境监测，高端科学仪器迎国产化突破。探索建立中国特色估值体系，环保板块国企具备价值重估潜力。证监会提出探索建立具有中国特色的估值体系，政府工作报告要求深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。截至2023/3/31，地方国企/中央国企仅占环保板块数量的23%/5%，贡献33%/7%市值。国企稳定性更强，疫情冲击下显现盈利能力韧性，价值认知待提升。从2015/1/1-2023/3/31 PE（TTM）分位数来看，央企和民营企业2023/3/24的分位数

达 44%，而地方国企仅有 31%。

非银金融行业跟踪周报：AI 空间广阔，看好金融数据相关标的！

我们看好 AI 时代下，拥有更多金融数据的行业龙头将率先落地金融 GPT！1) 根据 Google 的研究，数据质量在高风险人工智能领域具有更高的重要性，人们通常只关注模型而忽略数据质量，并且该结论可以或多或少地适用于所有 AI 领域。GPT-4 更多依赖模型效率和数据质量的提升来实现改进，将启示我们重视数据清洗和标注。2) BloombergGPT 的成功落地为大家展示了大模型在金融领域的深度融合。模型规模不足背景下，通过高质量垂直数据来实现能力增强的方案可行性得到证明。我们看好国内金融领域中，掌握丰富金融垂直数据且布局 AI 的龙头公司将率先落地金融 GPT。3) 综合来看，考虑估值性价比和主题相关性，AI 方向下，我们建议关注【东方财富】、【同花顺】、【恒生电子】、【指南针】和【财富趋势】。

电子行业深度报告：颠覆性创新黑科技-高温超导：行业迎来规模商业化

颠覆性创新黑科技-高温超导，迎来规模化商业化：超导指的是在特定的低温条件下呈现出电阻等于零的特性以及具备完全抗磁性的材料，一直被称为“当代科学的明珠”。低温超导体（-269℃，液氮温区下工作的材料）早在 1980 年代已经商业化，但由于液氮的稀缺性和高成本，仅在医疗磁共振 MRI 设备中展开规模商业化应用。高温超导体（-196℃，液氮温区下工作的材料）近几年在材料大规模制备方面逐步成熟，成本下降和良率提升都明显加速。高温超导技术在超导线缆（电网）、可控核聚变、高温超导感应加热设备等下游领域展开了规模化商业应用，并且呈现加速放量。随着材料的成熟和下游应用领域的不断开展，高温超导行业已经迎来了规模商业化。高温超导技术突破磁场上限，多领域开花打开市场空间：1) 电网领域：上海、深圳两地超导线缆示范工程于 2021 年试点成功，并规划进一步规模化铺设。2) 能源领域：多个基于高温超导磁体的商业化可控核聚变项目于 2022 年获得数亿元融资，并于今年开始逐步落地。3) 商业设备领域：联创光电生产的高温超导感应加热设备于 2020 年交付首台，并于今年进入规模化批量交付阶段。同时高温超导技术在熔炼炉、磁控晶硅生长炉、磁储能、磁悬浮等领域的应用研发也正加速推进，将进一步打开高温超导技术的应用空间，整体高温超导应用市场规模数百亿元。技术迭代、带材成本降低、政策驱动三重因素共振，驱动高温超导行业迎来向上加速拐点：1) 技术成熟：2020 年上海超导带材良率已经达到 90% 左右且产品性能大幅提升；2) 成本降低：国内外高温超导带材厂商均在加速扩产，随着规模化和良率的提升，超导带材的价格已经下降到百元/米。3) 政策驱动：高温超导零电阻特性使得下游产品应用更节省能耗，符合“双碳”目标，政策驱动下，超导电缆正从示范工程走向规模化铺设，高温超导感应加热设备迎来规模化放量，2023 年成为高温超导应用规模化放量元年。投资建议：超导技术目前在电网、能源和商业设备等领域正加速实现应用拓展与规模化放量，行业迎来加速向上拐点。首先建议关注设备和带材公司，未来随着高温超导技术在各个应用领域带来的颠覆，逐步需要关注下游应用领域。重点推荐国内首个实现高温超导商业化设备规模化放量的龙头公司联创光电，建议关注高温超导带材供应商永鼎股份和上海超导（未上市）以及布局低温超导业务的西部超导。风险提示：高温超导带材厂商扩产速度不及预期；

机械设备行业跟踪周报：推荐进口替代加速的半导体设备；关注工业母

机板块政策催化&国产替代机会

推荐进口替代加速的半导体设备;关注工业母机板块政策催化&国产替代机会

推荐个股及其他点评

金盘科技 (688676): 业绩超市场预期, 干变高增、储能&数字化如期推进

2023Q1 营收+41%、归母净利润+108%，业绩超市场预期。公司 2023Q1 实现营收 12.97 亿元，同增 41%；实现归母净利润 0.87 亿元，同增 108%；扣非归母 0.74 亿元，同比+130%，收入&利润均超市场预期。公司全年营收目标同比+60-100%（Q1 新增订单已经同比翻倍高增），我们预计干变、储能订单有望上调，数字化今年开始也贡献增量。上游涨价压力完成疏导，盈利能力再修复。2023Q1 毛利率为 22.69%，同比+4.44pct，环比+0.33pct；毛利率环比提升主要系：1）公司逐步上调新承接订单价格以抵消原材料涨价带来的影响，自 2022Q3 起连续三个季度毛利率环比向上。2）2022Q4 数字化工厂毛利率在 22%+，结构性拉高当季毛利率，而 2023Q1 因在手订单交期较长、未确认数字化工厂收入，因此实际主业毛利率修复幅度更大。公司 2023Q1 归母净利率为 6.72%，同比+2.16pct，公司研发费用率 Q1 提升至 4.82%，同比+1.41pct，主要系储能、数字化、新能源及海外市场相关产品研发投入加大+股权激励费用计提。干变及储能订单超预期，利润率正在持续改善。1）干变方面（含成套设备），2023 年公司公告 1-2 月订单同比+52%（基本为干变贡献），一季报披露 2023Q1 订单同比+100%。从下游结构来看，我们预计新能源订单有望达到同比 150%+增长，2022 年新能源风光收入占比达 42%，2023 年起储能配套变压器也贡献显著增量；传统领域订单有望同比+30%+，Q1 基建、地产相关开始复苏，工业企业配套变压器订单维持高增。利润率环比有望继续改善；2）储能方面，2023 年已刚刚储能订单 3.40 亿元，超过 2022 年储能订单总额；除海南省项目外，近期山西、湖南等地独立储能项目多点开花，我们预计 2023 年独立储能+工商业储能订单有望达到 20-30 亿元。利润率方面，山西天镇源网荷共享储能项目单价（不含税）约 1.58 元/Wh，湖南绥宁县电网侧储能项目单价为 1.59 元/Wh，尽管电芯 Q1 有所降价，但价格端并未明显下降（仍高于市场平均价格范围 1.4-1.5 元/Wh）；因此利润端随电芯降价+规模效应+数字化工厂赋能，毛利率有望达到 15%+。

宝信软件 (600845): 2022 年年报点评: 自研产品不断突破, 智能制造未来可期

盈利预测与投资评级: 随着数字经济快速发展, 流程工业数字化、智能化需求提升, 宝信软件作为钢铁信息化龙头, 背靠宝武集团, 业绩有望快速增长。基于此, 我们上调 2023-2024 年归母净利润为 28.42(+1.15)/35.62(+0.72)亿元, 给予 2025 年归母净利润预测为 42.72 亿元, 维持“买入”评级。

当升科技 (300073): 2022 年报点评: 盈利水平好于行业, Q1 业绩略超预期

盈利预测与投资评级: 考虑公司盈利水平下降, 我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 18.87/23.26/31.34 亿元 (原预测 23/24 年归母净利润 27.63/33.66 亿元), 同比-16%/+23%/+35%, 对应 PE 为 15x/12x/9x, 考虑公司海外出货占比高, 我们给予 2023 年 20xPE, 目标价 74.6 元, 维持

“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

许继电气 (000400): 2022 年报点评: 营收稳健增长, 计提减值业绩略不及市场预期

2022 年营收同比+24%，归母净利同比+5%，计提应收账款减值准备导致业绩略不及市场预期。公司发布 2022 年年报，实现营业收入 149.17 亿元，同比+24%；实现归母净利 7.59 亿元，同比+4.81%。其中 Q4 实现营收 58.02 亿元，同比+30%；实现归母净利 1.11 亿元，同比-23.54%。报告期内公司计提了 0.7 亿的应收账款减值准备，整体业绩略不及市场预期。2022 年直流特高压项目处于开工空档期，2023 年开工潮有望迎来合同大幅增长。2022 年实现收入 6.95 亿元，同比-30%，毛利率 46.3%，同比+0.07pct。受下半年疫情影响，直流特高压项目核准进度受到很大影响，根据国网年初规划 2023 年将核准开工“6 直 2 交”，金上-湖北和陇东-山东已开工，哈密北-重庆、宁夏-湖南、陕西-安徽、陕西-河南预计在年内陆续核准开工，许继将迎来合同的签订高峰期，预计公司直流输电系统 2022-25 年 CAGR 约为 75%。风光储 EPC 开始放量，收入实现快速扩张。2022 年实现营收 27.94 亿元，同比+342%，毛利率 5.71%，同比-5.91pct。毛利率大幅下降主要系低毛利的 EPC 业务占比大幅提升所致。2022 年公司新签风光储 EPC 合同大幅增长，上市公司与集团子公司许继电科储能、许继电力工程公司协同完成，2023 年采购关联交易预算分别为 27/17.5 亿元，同比+200%/+178%，在手订单充沛，预计公司板块业务有望保持高速增长。变配电业务增速稳健增长，23 年有望迎来新一轮电表替换周期的招标大年。1) 智能变配电业务稳健增长，毛利率受产品结构变化有所下滑。22 年国网变电二次招标量稳增，配电中标份额稳固，盈利能力有所改善，电力电子业务受益于储能业务的快速发展收入高增。展望 23 年，板块有望维持 10-20%的稳健增长。2) 受益于新能源的配套拉动作用，中压供用电业务快速增长，随着铜、硅钢等原材料价格的下降，毛利率有所回升。2023 年中压一次设备有望继续随风光 EPC 项目的快速增长实现出货量的提升。3) 电表业务稳健增长，中标电表结构性变化持续提升板块毛利率水平。集中式新能源场站、储能、等三相计量用户数量大幅增加，智能电表的招标将持续发生结构性变化，公司有望充分受益。

亿纬锂能 (300014): 2023Q1 业绩预告点评: 业绩基本符合预期, 23 年盈利水平可维持

由于下游需求偏弱，我们下修公司 23-24 年归母净利至 63、92 亿元（原预测 70、100 亿元），同增 81%、45%，对应 23-24 年 22、15x PE。考虑到公司储能业务持续扩张，一体化布局加速，盈利水平向好发展，我们给予公司 23 年 35 倍 PE，目标价 108.5 元，维持“买入”评级。

通威股份 (600438): 2023 年 1 季度业绩预告点评: Q1 硅料量利双超, 新技术电池放量在即

基于公司硅料盈利坚挺，我们维持 2022-2024 年公司盈利预测，我们预计归母净利润为 262/175/161 亿元，同比+220%/-33%/-8%。基于公司硅料龙头地位，电池组件业务放量，我们给予公司 2023 年 15xPE，对应目标价 58 元，维持“买入”评级。

千禾味业 (603027): 2022 年报点评: 22 年业绩符合预期, 23 年零添加潜力可期

公司发布 2022 年年报，业绩符合预告，受益于添加剂事件，22Q4 公司

业绩高增，其中酱油业务高速增长，外埠市场快速扩张；22年原材料压力较大，优化费用下盈利水平提升。23Q1公司动销较好，全年零添加潜力可期。

上汽集团 (600104): 3月批发环比+17%，自主+出口表现亮眼

盈利预测与投资评级：传统龙头转身，核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局，飞凡+智己推动自主品牌高端化，合资电动智能变革起步，有望实现销量攀升。我们维持公司2022-2024年归母净利润预期为178.17/151.22/175.08亿元，对应EPS为1.52/1.29/1.50元，对应PE为9.39/11.06/9.56倍，维持公司“买入”评级。风险提示：乘用车产销低于预期；行业价格战超预期。

东威科技 (688700): 2022年报&2023年一季报点评：业绩稳健增长，复合铜箔设备&光伏电镀铜设备带来新增长点

公司作为龙头设备商充分受益于复合铜箔产业化，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.9/5.7/7.5亿元，当前股价对应动态PE为35/24/18倍，维持“增持”评级。

太极股份 (002368): 2022年年报点评：信创业务高景气，积极探索数据要素

盈利预测与投资评级：太极股份是CETC信创重要力量，2023年，人大金仓和慧点科技有望迎来加速发展。同时，公司积极布局数据要素，依托央企背景和业务优势，公司有望打开数据要素业务新空间。基于此，我们上调公司2023-2024年归母净利润预测为4.66(+0.17)/5.61(+0.16)亿元，给予2025年归母净利润预测为6.69亿元，维持“买入”评级。

东土科技 (300353): 铸魂系列一：国产嵌入式实时OS龙头，下游行业多点开花

盈利预测与投资评级：嵌入式实时操作系统是工业“卡脖子”的核心环节，国产化需求有望快速提升。公司嵌入式实时操作系统代码自主率100%，产品性能国内领先，正快速从装备领域向汽车、机器人、机床、半导体等商业市场切入。我们认为公司是稀缺的国产嵌入式操作系统龙头，有望迎来加速增长，我们预计公司2022-2024年归母净利润为0.24/1.08/1.76亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

完美世界 (002624): 2022年年报点评：业绩落入预告区间，产品储备充沛，探索AI降本增收

盈利预测与投资评级：公司产品线充沛，但考虑到公司多款产品版本号尚处申请阶段，我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年EPS分别为0.79/0.94/1.06元(2023-2024年此前为0.98/1.15元)，对应当前股价PE分别为25/21/18倍。我们看好公司重视并积极探索“AI+游戏”，有望率先实现降本增收，维持“买入”评级。

长安汽车 (000625): 3月集团销量同环比+4%/+28%，领先行业整体

公告要点：2023年3月，长安汽车实现合计产批量为237246/244996辆，分别同比+4.66%/+3.77%，环比+25.19%/+28.27%；其中，重庆长安产批量分别为106316/117841辆，分别同比-3.56%/+8.92%，分别环比+21.91%/+29.53%。合肥长安产批量分别为19500/20049辆，分别同比-5.85%/-9.90%，分别环比+17.63%/+41.78%。长安福特产批量分别为22863/15469辆，分别同比-2.88%/-34.17%，分别环比+59.40%/+74.66%。2023Q1，长安汽车集团批发销量累计607808辆，同环比分别-6.71%/-8.66%，长安自主乘用车累计销量396004辆，同环比+12.30%/+0.69%，

长安福特销量累计 44807 辆，同环比-25.68%/-25.08%；自主品牌海外销量 60494 辆，同比+9.97%。3 月长安汽车集团销量突破 24 万辆，海外出口加速，新能源占比快速攀升，Q1 整体产批表现较好。1) 国内：长安汽车 3 月批发销量同环比持续提升，销量保持向上趋势。2) 海外：公司 3 月出口 23799 辆，环比+26.73%，占长安集团整体比例提升至 6%，海外出口不断加速。3) 新能源领域：长安新能源车型销量快速爬坡，新能源产品渗透率持续提升。3 月长安汽车新能源汽车销量 35934 辆，环比+74.66%，占集团整体批发比例为 14.7%，环比+3.9pct。其中深蓝 SL03 车型订单饱满，3 月交付量 8568 辆；LUMIN 糯玉米 3 月销量 11298 辆，环比+38.8%。4) 燃油车：明星序列 CS/UNI 均持续靓丽；CS 家族 3 月销量 44941 辆，其中 CS75 车型 3 月销量 20685 辆，环比+33.6%；逸动轿车系列 3 月销量 24185 辆，环比+61.0%；欧尚品牌 3 月销量 20897 辆，环比+12.9%；UNI 序列销量 30935，环比+11.0%，UNI-V 3 月销量 20098 辆，环比-0.4%。

宇通重工 (600817): 2022 年年报点评: 环卫新能源维持龙头地位, 氢燃料放量增厚业绩

事件：2022 年公司实现营业收入 35.85 亿元，同降 4.56%；归母净利润 3.86 亿元，同降 1.86%，扣非归母净利润 2.9 亿元，同增 16.26%，高于我们的预期。重工有限完成业绩承诺，2022Q4 业绩大超预期。2022 年重工有限实现归母净利润 3.82 亿元，扣非 2.91 亿元，超过业绩承诺的 2.24 亿元。2022Q4 公司实现营收 11.88 亿元，同增 21.82%；归母净利润 1.49 亿元，同增 157.78%，环比 Q3 增长 114.68%，我们认为主要系 Q4 公司环卫新能源装备，尤其是氢能源装备放量带来的量利齐升所致。

长城汽车 (601633): 3 月销量同环比-11%/+32%，新能源占比提升至 15%

公告要点：2023 年 3 月，长城汽车实现合计产批量为 94043/90240 辆，分别同比-9.54%/-10.59%，环比+25.04%/+30.30%。2023Q1，长城汽车批发销量累计 219968 辆，同环比分别-22.41%/-17.06%。3 月哈弗品牌产批量分别为 51649/47419 辆，分别同比-10.11%/-13.05%，分别环比+15.82%/+21.08%。WEY 品牌产批量分别为 1310/1275 辆，分别同比-73.13%/-73.19%，分别环比+11.30%/+18.94%。长城皮卡产批量分别为 19818/19981 辆，分别同比+10.49%/+8.27%，分别环比+17.96%/+16.47%。欧拉品牌产批量分别为 9277/9615 辆，分别同比-35.71%/-32.59%，分别环比+69.20%/+114.86%。坦克品牌产批量分别为 11989/11950 辆，分别同比+29.54%/+33.94%，分别环比+67.49%/+88.37%。3 月海外出口持续提速，新能源占比快速攀升，Q1 整体产批表现较好。1) 根据乘联会数据，3 月乘用车行业整体批发销量预计 195.5 万辆，同比增长 7%，较上月增长 22%。长城汽车整体产批表现相比行业略差。分品牌来看，长城皮卡同环比均为正，增长态势良好；长城坦克/欧拉同环比大幅增长；哈弗/WEY 品牌批发销量承压；新能源销量快速恢复，占比环比明显提升。2) 海外：公司 3 月出口 22293 辆，同环比分别为+111.61%/62.91%，占长城集团整体比例提升至 24.70%，海外出口不断加速。3) 新能源领域：长城新能源车型销量快速爬坡，新能源产品渗透率持续提升；3 月长城汽车新能源汽车销量 13155 辆，同环比分别为-12.63%/+57.73%。公司 2023 年新车周期继续，哈弗品牌全新 PHEV 车型枭龙/枭龙 Max 预计于 2023Q2 上市；魏牌全新高端 SUV 蓝山将于 4 月 13 日上市；2023 年 4 月 10 日，公司将举行 HPOWER DAY 未势能源 2023 年度发布会；4 月 18 日的上海国际

车展公司将展出“中国首个 6*6 超级越野平台”，是最新长城炮的全球首秀；此外，欧拉/坦克/沙龙等新车也将继续发力，新能源产品丰富有望带动整体销量以及新能源渗透率快速增长。

诺辉健康 (06606.HK): 领航肿瘤早筛, 星辰大海可期

领跑国内肿瘤早筛赛道, 商业化产品矩阵逐步完善, 业绩开始加速兑现: 公司拥有 3 款商业化肿瘤早筛产品: 常卫清、噗噗管和幽幽管, 产品先发优势明显, 随着销售渠道的建立和产品间协同效应的增强, 公司产品快速放量, 2022 年, 公司营业收入达 7.81 亿元, 同比增长 267%, 毛利率为 84.47%, 其中常卫清销售额为 3.57 亿元, 同比增长 268%, 噗噗管销售额为 2.01 亿元, 同比增长 74.78%, 幽幽管上市后商业化第一年销售额为 2.08 亿元, 上市产品均快速放量, 业绩加速兑现。

至纯科技 (603690): 2022 年报点评: 下游扩产放缓影响半导体设备交付, 多品类布局打开成长空间

盈利预测与投资评级: 考虑到公司订单加速交付, 我们调整 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.71 和 7.86 亿元 (原值 5.57 和 7.42 亿元), 并预计 2025 年归母净利润为 10.11 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 25、18 和 14 倍。基于公司较高的成长性, 维持“买入”评级。 风险提示: 新产品研发不及预期, 订单客户突破不及预期等。

宏观策略

宏观点评 20230408: 3月非农能否阻止美联储“踩下刹车”?

银行业危机后，美国接连不断公布的经济数据“纷纷投降”。当前只有三月非农数据仍在负隅顽抗。此前市场再度开始交易衰退，定价年内降息 75bp 的逻辑。但是从当前就业市场来看，市场此时需要重新评估 5 月是否会停止加息。我们认为年内陷入衰退风险有限，下半年降息概率较低。那么 3 月非农具体表现如何？从总量上看劳动力市场仍具备韧性。虽然新增非农就业略超预期，但为 2020 年 12 月以来的最小增幅，美国劳动力市场有降温迹象。但结合失业率及薪资水平来看，就业增长韧性十足。如图 2 亚特兰大联储模型显示，截止至 2023 年 4 月，12 个月美国月均新增非农就业人数依旧远高于联储目标下所需数量。那么从结构上看美国就业市场具体放缓到什么程度了？当前服务业仍是拉动就业增长的主要因素。如图 3-4，当前就业人数增长最为显著的行业仍为休闲和酒店业以及教育和保健服务业。受消费韧性及流感季影响，餐饮服务业及医疗就业需求旺盛。美国 3 月休闲和酒店新增就业 7.2 万人（前值 9 万人），医疗保健服务新增就业 6.5 万人。“最大雇主”就业韧性对薪资大幅回落形成阻碍。3 月平均时薪环比增速扭转此前连续 3 个月持续回落的趋势录得 0.3%。服务业增速居首位的休闲和酒店业在 3 月薪资同比增速 6%，平均时薪环比增速升至 0.8%（前值 0.1%）。就业密集型的服务部门薪资增速有进一步上涨压力。从薪资增速来看，需要进一步继续大幅放缓（图 5）。从职位空缺数据来看，除建筑业外，3 月整体用工需求回落。服务业就业韧性凸显，休闲住宿业仍是职位空缺最多的行业，预计还将对非农就业形成支撑（图 6）。劳动参与率改善基本见顶，后续继续回升空间有限。当前美国黄金年龄段人口劳动参与率已回升至疫情前水平。随着美国春假结束等季节性因素，我们认为劳动力参与率的提升已基本见顶（图 7）。先行指标初请失业金上升，预示疲软迹象但仍处于历史低位。初请失业金人数是就业市场的高频数据亦是先行指标。该指标的持续上升通常领先于就业人数的稳步下降。本周初请失业人数出现小幅回升，预示疲软迹象开始显现，但此趋势能否持续回升成为关键（图 8）。因此总体来看，就业市场确实初显降温信号，信贷紧缩抵消更多加息需求，但年内降息难以兑现。美国紧俏的就业市场放缓程度远远不够。非农数据支撑利率“Higher for longer”。如图 9 所示，美联储官员对抗通胀的态度坚决，且不认为经济衰退是必然结果。正如我们在《以史为鉴：从银行业危机到衰退和降息有多远？》中指出，美国经济在年内仅是温和收缩，滑入衰退的风险有限。因此下半年开启降息进程的可能性低，市场定价年内降息过于激进（图 10）。风险提示：劳动供给恢复快于预期；金融体系流动性风险超预期；恐慌情绪蔓延超预期；俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230410: 转债捕手系列——光热发电行业可转债标的知多少?

观点 政策落地助力光热发电规模化发展：2023 年 4 月 7 日，国家能源局发布《国家能源局综合司关于推动光热发电规模化发展有关事项的通知》，《通知》强调：（1）积极开展光热规模化发展研究工作，力

争“十四五”期间全国光热发电每年新增开工规模达到 3000MW 左右；(2) 尽快落地一批光热发电项目，光热发电规模暂按内蒙古 80 万千瓦，甘肃 70 万千瓦，青海 100 万千瓦，宁夏 10 万千瓦，新疆 20 万千瓦配置；(3) 提高光热发电项目技术水平。鼓励有条件的省份和地区尽快研究出台财政、价格、土地等支持光热发电规模化发展的配套政策，提前规划百万千瓦、千万千瓦级光热发电基地，率先打造光热产业集群。本篇作为转债捕手系列的首篇报告，旨在捕捉市场热点、帮助投资者速览相关概念及其标的。光热发电概念存续可转债盘点如下：(1) 万讯转债：价格主要服从“正股涨跌”逻辑，转换价值与转股溢价率的“主被动关系”较强，从公司第一、第三大股东高质押比例的情况看，短期内赎回压力偏小。结合其“光热发电”题材属性，短期内值得关注。(2) 西子转债：2023 年 4 月 7 日收盘价 122.6 元，其中平价 84.04 元，转股溢价率 45.88%，稍欠弹性，但价格较便宜，适合意图布局光热发电题材的投资者。观察其“转股价值—转股溢价率”散点图，其图像呈传统的凸函数曲线图像，指向溢价率跟随平价“被动反向变化”，转债价格井喷需等待正股右侧交易机会。(3) 百畅转债：截至 2023 年 4 月 7 日，百畅转债收盘价 121.65 元，其中平价 89.23 元，转股溢价率 36.33%，同属低价、弱弹性债。关注百川畅银第一大股东持有转债规模的 35.04%，流通盘规模仅 2.73 亿元，交易面存在机会，且短期内无条款博弈扰动，可关注其正股后续是否能够迎来右侧交易机会。(4) 联诚转债：从历史情况来看，公司下修意愿弱，短期下修博弈空间或有限，结合其价格属性来看，当前配置性价比稍低。光热发电概念拟发行增量可转债盘点：(1) 双良节能：公司主营业务包括节能节水与光伏新能源业务两大板块。光热发电领域的换热储能技术已经开发完成，需要光热发电市场的引导。公司拥有多个光热发电相关专利，技术底蕴雄厚。(2) 武进不锈：公司拥属光热发电熔盐系统用高温耐蚀管的研发及产业化研发项目，曾向首航节能敦煌 10MW 塔式光热发电项目、中电建青海共和 50MW 塔式光热发电项目分别供应不锈钢管和高温熔盐管道、管件不锈钢产品。风险提示：强赎风险，正股波动风险，发行人违约风险，转股溢价率主动压缩风险，政策利好信号不及预期风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收周报 20230409：反脆弱：不同类型基金持仓类型如何？

总结来说，混合债券型一级基金、混合债券型二级基金及可转换债券型基金中，可转换债券基金更倾向于持有“博弹性”型转债；混合债券型二级基金与混合债券型一级基金更倾向于基于“流动性”与“行业/基本面”目的持有转债。本周（4月3日-4月7日）权益市场整体上涨，多指数收涨；两市日均成交额较上周缩量约 65.98 亿元至 9665.81 亿元，周度环比下降 0.68%，北上资金全周净流入 30.72 亿元。行业方面，本周（4月3日-4月7日）31 申万一级行业中 22 个行业收涨，其中 10 个行业涨幅超 2%；通信、电子、计算机、房地产、建筑装饰涨幅居前，分别上涨 7.94%、6.69%、5.55%、4.65%、3.88%；汽车、煤炭、食品饮料、电力设备、商贸零售跌幅居前，跌幅分别达 -2.40%、-2.01%、-1.91%、-1.73%、-1.50%。本周（4月3日-4月7日）中证转债指数上涨 0.98%，29 个申万一级行业中 27 个行业收涨。医药生物、国防军工、计算机、钢铁、汽车涨幅居前，分别上涨 1.35%、1.29%、1.11%、0.84%、0.78%；农林牧渔、交通运输跌幅居前，分别下跌 -0.21%、-0.03%。本周转债市场日均成交额缩量 1.81 亿元，环比变化 -0.36%；成交额前十位转债分别为万兴转债、太极转债、精测转债、建龙转债、北方转债、科伦转债、微芯转债、凯发转债、汉得转

债、惠城转债；周度前十转债成交额均值达 12.88 亿元，成交额首位达 29.07 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约 76.30% 的个券上涨，约 53.43% 的个券涨幅在 0-1% 区间，22.87% 的个券涨幅超 2%。

股债市场情绪对比：本周（4 月 3 日-4 月 7 日）转债市场周度加权平均涨跌幅、中位数为正，正股市场周度加权平均涨跌幅为正、中位数为负。从成交额来看，本周转债市场成交额环比下降 20.29%，并位于 2022 年以来 3.20% 的分位数水平；对应正股市场成交额环比减少 6.66%，位于 2022 年以来 50.00% 的分位数水平；正股、转债成交额均大幅缩量，相对于转债，正股成交额跌幅更小且所处分位数水平更高。从股债涨跌数量占比来看，本周约 75.18% 的转债收涨，约 49.88% 的正股收涨；约 61.10% 的转债涨跌幅高于正股；相对于正股，转债个券能够实现的收益更高。综上所述，本周转债市场的交易情绪更优。

核心观点：2023 年以来，全市场溢价率和中证转债与小盘成长指数的相关系数在所统计指数中排名第 1，指向转债市场变化风格偏小盘、成长风格。数字经济产业链持续火热，但需要关注热门板块后续资金拥挤度是否明显变化。我们仍建议从“双低弹性+题材布局+关注新券+年报业绩”角度入手，把握“题材低吸，主线布局”的市场机遇，一方面关注景气度下行板块，如地产基建、大消费、制造；另一方面围绕市场主线，挖掘存量“小票”和潜力新票。题材上建议关注：数字经济、中特估、消费属性稀缺性、半导体国产替代个券（材料+设备+芯片）。

新债组合：冠盛转债、天 23 转债、睿创转债、精锻转债、精测转 2。 3 月十大金债组合：东风转债、博 22 转债、寿 22 转债、拓斯转债、博杰转债、宏川转债、道通转债、小熊转债、盛虹转债、华友转债。 近期关注题材组合：晶瑞转 2、立昂转债、赛轮转债、永 22 转债、风语转债、华兴转债、莱克转债、精测转 2、奥飞转债、花园转债、博杰转债

风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收点评 20230409：智尚转债：全产业链优势毛纺龙头企业

事件 智尚转债（123191.SZ）于 2023 年 4 月 10 日开始网上申购：总发行规模为 7.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产 3000 吨超高分子量聚乙烯新材料建设项目。当前债底估值为 80.08 元，YTM 为 2.61%。智尚转债存续期为 6 年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、2.5%，公司到期赎回价格为票面面值的 112.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.54%（2023-04-06）计算，纯债价值为 80.08 元，纯债对应的 YTM 为 2.61%，债底保护一般。当前转换平价为 103.3 元，平价溢价率为 -3.22%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2023 年 10 月 16 日至 2029 年 04 月 09 日。初始转股价 12.33 元/股，正股南山智尚 4 月 6 日的收盘价为 12.74 元，对应的转换平价为 103.33 元，平价溢价率为 -3.22%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 13.61%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 12.33 元计算，转债发行 7.00 亿元对总股本稀释率为 13.61%，对流通盘的稀释率为 34.35%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计智尚转债上市首日价格在 122.28~136.22 元之间，我们预计中签率为 0.0018%。综合可比标的以及实证结果，考虑到智尚转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 122.28~136.22

元之间。我们预计网上中签率为 0.0018%，建议积极申购。 山东南山智尚科技股份有限公司集纺织服饰智能制造与品牌运营为一体，拥有一体化的毛纺织服饰产业链。公司主营业务为精纺呢绒及正装职业装的研发、设计、生产与销售。公司拥有完善的毛纺织服饰产业链，涵盖了集面料研发、毛条加工、染色、纺纱、织造、后整理于一体的精纺呢绒业务体系，以及集成衣研发、设计、制造、品牌运营于一体的服装业务体系。 2021 年以来公司营收持续向好，传统业务步入复苏。自 2017 年以来，公司营业收入波动较大，同比增长率“V 型”波动，2017-2021 年复合增速为-2.69%。归母净利润也不断浮动，2017-2021 年复合增速为 13.44%。2021 年后疫情缓和，纺织行业需求复苏，公司精纺呢绒销量快速提升。2021 年、2022 年前三季度公司实现营业收入 14.92 亿元、11.85 亿元，同比增长 9.88%、16.27%。公司的主要营收构成稳定，精纺呢绒和服装贡献主要营收。2019-2021 年，公司精纺呢绒占营业收入的比例分别为 49.38%、45.53%和 58.14%，服装占营业收入的比例分别为 49.09%、52.56%和 40.73%。 公司销售净利率和毛利率波动上升，销售费用率和财务费用率同降，管理费用率维稳。2017-2021 年，公司销售净利率分别为 5.51%、6.06%、6.83%、6.35%和 10.21%，销售毛利率分别为 33.55%、32.30%、30.21%、30.78%和 34.17%。 风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收深度报告 20230409：半导体产业链复盘——材料篇（3）之电子特气：南电转债

观点 本系列报告旨在盘点各类转债的“生命轨迹”，一方面将被盘点转债作为深度学习案例加以研究并给出后市展望，另一方面对案例间的普适性加以总结归纳，以对后市把握其他相似转债轨迹有所借鉴。本篇作为半导体产业链复盘——材料篇（3），将盘点半导体材料中电子特气相关的标的，包括南电转债；杭氧转债、华特转债将在材料篇（4）中讨论。 后市观点： 南电转债：截至 2023 年 4 月 6 日，南电转债和立昂转债收盘价分别为 144.17 元、142.19 元，转股溢价率则分别为 22.24%、9.59%，比较起来南电转债的配置性价比弱于立昂转债，但仍为优秀的投资标的，投资者可考虑在多细分领域布局，享受半导体行情对产业链不同环节的分化弹性带来的收益、博南电转债“戴维斯双击”的机会。 风险提示：强赎风险，正股波动风险，发行人违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收深度报告 20230409：半导体产业链复盘——材料篇（4）之电子特气：杭氧、华特转债

观点 本系列报告旨在盘点各类转债的“生命轨迹”，一方面将被盘点转债作为深度学习案例加以研究并给出后市展望，另一方面对案例间的普适性加以总结归纳，以对后市把握其他相似转债轨迹有所借鉴。本篇作为半导体产业链复盘——材料篇（4），将接续材料篇（3）盘点半导体材料中电子特气相关的标的，包括杭氧转债、华特转债。 后市观点： （1）杭氧转债：综合前述，我们认为目前杭氧转债处于右侧交易机会和回调压力并存的阶段，价格偏高，配置性价比稍低于南电转债，建议平价回调后积极配置。同时我们认为杭氧转债的高弹性属性短期内仍将保留，转债价格走势的风格转换需要关注第一大股东减持情况及强赎倾向转向情况； （2）华特转债：结合其“半导体题材+电子特气龙头+产能扩张+打新溢价”属性，在正股/平价强支撑作用下，预计上市初期交易热情高涨，建议积极参与。 风险提示：强

赎回风险，正股波动风险，发行人违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收周报 20230409：如何看待 2023 年 4 月的流动性？（2023 年第 14 期）

2023 年 4 月流动性是否存在压力？影响超储率的因素有五个：外汇占款、对其他存款性公司债权（主要关注央行公开市场操作）、财政存款、货币发行和法定存款准备金变动。从五因素模型着手，对 2023 年 4 月流动性情况进行预测。（1）2023 年 4 月外汇占款环比增加 45 亿元左右，对流动性稍有正面影响。近年来我国外汇占款始终保持相对平稳，对流动性影响不大，我们预计 2023 年 4 月外汇占款环比减少 56 亿元左右，对流动性稍有负面影响。（2）为应对春节假期前的资金需求，公开市场 2023 年 3 月净回笼，由于 4 月是缴税大月，我们预计 2023 年 4 月公开市场将净投放以应对。（3）2023 年 4 月财政存款净增加 5800 亿元左右。受缴税和财政支出季节性的影响，财政存款呈现“季初增加，季末减少”的特点。我们预计 2023 年的财政支出进度保持积极，但迫于收支平衡的压力，会略低于 2022 年，2023 年 4 月份财政存款收回流动性约 5800 亿元。（4）2023 年 4 月 M0 环比减少 1000 亿元左右。M0 环比增速与季节性相关，2018-2022 年 4 月 M0 的环比变动分别为 -1.67%、-1.3%、-1.85%、-0.86% 和 0.51%，我们预计 2023 年 4 月 M0 环比约减少 1000 亿元，对银行间流动性有正面影响。（5）2023 年 4 月法定存款准备金约减少 1400 亿元。我们预计 2023 年 4 月缴准基数环比减少约 16800 亿元，法定存款准备金环比减少约 1400 亿元。考虑财政存款、现金走款和银行缴准因素后，2023 年 4 月存在约 3500 亿元的流动性缺口，可通过公开市场投放进行补充。债市开年以来维持横盘，打破债市“低波动”局面的因素或有以下两点：一是“滚隔夜”模式引发监管收紧，令利率上行；二是降息，令利率下行。我们预计在经济恢复基础尚不牢固的情况下，严监管不会出现，利率抬升对实体经济发展不利，而降息至少也需要等到数据验证后的二季度末，在此之前维持 10 年期国债收益率在 2.8-3.0% 的判断。美国 3 月非农数据有所放缓但仍具韧性，未来加息节奏怎么看？3 月非农新增放缓，时薪环比小幅反弹，失业率再次降至低位，劳动力市场有所放缓但韧性仍存。（1）3 月非农报告显示美国非农就业人口新增 23.6 万人，略高于市场预期 23 万人，低于前值 32.6 万人。其中休闲和酒店业、教育和保健服务及专业和商业服务为新增非农就业的主要贡献，新增就业人数分别为 7.2 万人、6.5 万人及 3.9 万人。（2）3 月工资通胀小幅反弹，平均每小时工资环比 0.3%，与市场预期一致，略高于前值 0.2%；同比增长 4.2%，低于预期 4.3% 和前值 4.6%，薪资增速对于核心服务通胀仍有支撑。（3）2 月劳动参与率上升 0.1% 至 62.6%，失业率小幅收窄至 3.5%，低于预期和前值 3.6%。总体来看，3 月非农就业数据喜忧参半，一方面非农就业新增延续放缓，薪资增速同比持续回落，劳动力市场出现降温迹象，另一方面非农新增仍超预期，薪资增速环比小幅反弹，失业率再次降至低位，反映出美国劳动力市场仍具有韧性。向前看，劳动力市场出现降温但韧性犹存，我们维持 5 月加息 25bp 的预测。近日公布的 2 月 JOLTS 职位空缺数录得 993.1 万人，自 2021 年 5 月以来首次低于 1000 万人，美联储尤其关注的职位空缺与失业人数比率降至 1.67，为 2021 年 12 月以来的最低水平，上述数据同样表明美国劳动力市场的需求出现降温。当前欧美银行业流动性风险有所缓解，我们将持续谨慎观察美国 3 月 CPI 数据。我们目前仍维持此前对于加息路径的预测，预计联储 5 月将再次加息 25bp 后停止加息，但降息时点或不会较快开启，联储或将于今年年末或明年

开启降息。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 研究助理：徐沐阳
研究助理：徐津晶)

固收点评 20230408：绿色债券周度数据跟踪（20230403-20230407）

观点 一级市场发行情况：本周（20230403-20230407）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 8 只，合计发行规模约 105 亿元，较上周减少 180.87 亿元。发行年限以 5 年及以下中短期为主；发行人性质以中央国有企业、地方国有企业和民营企业为主；主体评级以 AA、AA+和 AAA 为主。发行人地域为北京市、陕西省、湖北省、上海市、云南省和新疆维吾尔自治区。发行债券种类为公司债、汽车抵押贷款证券化、中期票据和超短期融资券。二级市场成交情况：本周（20230403-20230407）绿色债券周成交额合计 497 亿元，较上周增加 137 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 232 亿元、161 亿元和 73 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 83.36%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和房地产，分别为 210 亿元、112 亿元和 17 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别为 256 亿元、43 亿元和 32 亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230403-20230407）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交幅度和成交比例均低于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 22 威海城投 MTN001(绿色)(-1.25%)、23 华光环保 MTN001(绿色碳资产)(-0.16%)和 23 华夏银行绿债 01 (-0.12%)，其余折价率均在-0.1%以内，主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、上海市和湖北省居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 G 三峡 EB1 (1.82%)、22 桂林银行绿色债 01 (1.59%)和 21 景城投绿色债 01 (1.30%)，其余溢价率均在 0.7%以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA-评级为主，地域分布以北京市、浙江省和上海市居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230408：二级资本债周度数据跟踪（20230403-20230407）

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230403-20230407）无新发二级资本债。截至 2023 年 4 月 7 日，二级资本债存量余额达 36,119 亿元，较上周末（20230331）增加 151 亿元。二级市场成交情况：本周（20230403-20230407）二级资本债周成交量合计约 1,086 亿元，较上周减少 177 亿元，成交量前三个券分别为 23 广州农商行二级资本债 01 (185.92 亿元)、18 浙商银行二级 01 (32.22 亿元)、23 农行二级资本债 01A (32.05 亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省和浙江省，分别约为 569 亿元、234 亿元和 95 亿元。从到期收益率角度来看，截至 4 月 7 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-0.99BP、-0.99BP、-1.99BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-0.42BP、-0.42BP、-1.42BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-1.15BP、-1.15BP、-2.15BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230403-20230407）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度低于溢价成交，折价成交比例高于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 21 秦农农商二级 01 (-0.94%)、21

晋商银行二级 01 (-0.76%) 和 22 东莞农商行二级资本债 01 (-0.74%)，其余折价率均在 -0.7% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、上海市和广东省居多。溢价个券方面，溢价率前二的个券为 23 奉化农商行二级资本债 01 (10.99%) 和 23 柯城农商二级资本债 01 (6.28%)，其余溢价率均在 0.4% 以内。中债隐含评级以 AAA+ 评级为主，地域分布以北京市、上海市和广东省居多。风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230408：中资地产美元债数据跟踪半月报(20230327-20230407)

观点 中资地产美元债价格异动情况：20230327-20230407 期间，价格涨幅前五的债券分别为：中梁控股发行的 ZHLGHD 9 1/2 07/29/22 (430.05%)、和骏顺泽发行的 LGUANG 10.4 03/09/23 (95.04%)、远洋地产发行的 SINOCE 3.8 04/26/25 (81.62%)、碧桂园发行的 COGARD 5 1/8 01/17/25 (24.64%)、远洋地产发行的 SINOCE 6.876 PERP (21.68%)。价格跌幅前五的债券分别为：朗诗绿色发行的 LSEAGN 10 3/4 10/21/22 (-41.80%)、远洋地产发行的 SINOCE 3 1/4 05/05/26 (-40.45%)、远洋地产发行的 SINOCE 2.7 01/13/25 (-36.46%)、正商实业发行的 ZENENT 12 1/2 04/23/24 (-36.05%)、正商实业发行的 ZENENT 12 1/2 09/13/23 (-35.74%)。不同企业性质、资产规模、剩余期限、评级下加权平均收盘价格及收益率表现：截至 2023 年 4 月 7 日，分企业性质来看，各类企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：民营企业 (36.85 元, 1719.99%)，较两周前同比下跌 3.66 元，收益率上行显著；国有企业 (88.31 元, 24.30%)，较两周前同比上涨 1.13 元，收益率略有下行；外资企业 (40.14 元, 6257.83%)，较两周前同比下跌 2.78 元，收益率上行显著；公众企业 (51.08 元, 3159.43%)，较两周前同比下跌 0.64 元，收益率较大幅度上行。截至 2023 年 4 月 7 日，分企业资产规模来看，不同资产规模企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：资产规模 ≤1000 亿元 (55.48 元, 1278.70%)，较两周前同比下跌 8.23 元，收益率上行显著；1000-5000 亿元 (51.29 元, 1523.03%)，较两周前同比上涨 6.95 元，收益率上行显著；5000-10000 亿元 (80.02 元, 61.63%)，较两周前同比上涨 14.22 元，收益率略有下行；10000-15000 亿元 (52.59 元, 497.52%)，较两周前同比下跌 9.45 元，收益率较大幅度上行；>15000 亿元 (51.77 元, 11944.00%)，较两周前同比上涨 44.42 元，收益率上行显著。截至 2023 年 4 月 7 日，分债券剩余期限来看，不同剩余期限的中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：剩余期限 ≤0 (16.86 元, 2505.39%)，较两周前同比下跌 2.68 元，收益率显著上行；0-1Y (53.60 元, 1889.42%)，较两周前同比下跌 0.86 元，收益率略有下行；1-3Y (75.91 元, 1407.27%)，较两周前同比下跌 2.86 元，收益率大幅上行；3-7Y (59.02 元, 27.22%)，较两周前同比下跌 11.84 元，收益率较大幅度上行；>7Y (103.03 元, 6.02%)，较两周前同比上涨 2.75 元，收益率略有下行。截至 2023 年 4 月 7 日，分发行人主体评级来看，不同评级企业发行中资地产美元债平均收盘价格及收益率分别为：AAA (66.14 元, 56.57%)，较两周前同比下跌 2.30 元，收益率略有上行；AA+ (18.00 元, 481.16%)，较两周前同比下跌 3.27 元，收益率上行显著；BBB (47.04 元, 24.33%)，较两周前同比下跌 0.54 元，收益率略有下行；BB+ (16.35 元, 728.96%)，较两周前同比下跌 2.35 元，收益率略有上行；BB (66.83 元, 10847.99%)，较两周前同比上涨 10.04 元，收益率上行显著；BB- (12.13 元,

6305.02%)，较两周前同比下跌 1.36 元，收益率略有上行；B+ (44.45 元，247.53%)，较两周前同比下跌 8.55 元，收益率略有上行。风险提示：Bloomberg 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

行业

环保行业跟踪周报：中法联合声明关注碳中和，加快能源和气候转型，多省聚焦空气污染与臭氧防治

投资要点 重点推荐：美埃科技，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，国林科技，凯美特气，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。建议关注：ST 龙净，盛剑环境，再升科技，金科环境，卓越新能，华特气体。中法联合声明关注碳中和，加快能源和气候转型。1) 民用核能务实合作。继续推进在核能研发领域前沿课题上的合作，支持双方企业研究在核废料后处理等问题上加强工业和技术合作的可能性。2) 解决发展中经济体和新兴市场经济体融资困难问题，鼓励其加快能源和气候转型，支持其可持续发展。3) 气候、生物多样性和土地退化防治是中法两国共同优先事项。为实现每年减少 5000 亿美元有损生物多样性的补贴这一目标作出贡献 4) 中法两国重申各自碳中和/气候中和承诺。法方承诺到 2050 年实现气候中和。中方承诺二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。5) 支持促进和发展有助于生态转型的融资，鼓励各自金融部门统筹业务和减缓适应气候变化、保护生物多样性、发展循环经济、管控和减少污染或发展蓝色金融等方面的目标 6) 推进建筑节能降碳，推动城市可持续发展。7) 致力于海洋保护与可持续管理森林生态系统。多省聚焦秋冬重污染天气消除，防治夏季臭氧污染。1) 河南省印发《攻坚行动方案》，旨在打击空气污染，重点实现“双碳”目标，优化产业结构和布局，淘汰老旧低效产能等。该计划还包括促进节能减排，提高燃料清洁度等措施。2) 山东省政府发布的重污染天气应急预案，针对重污染天气进行管理和应对，包括臭氧污染的预警系统和不同行业应急管理差异化措施。以空气质量指数 (AQI) 为统一预警指标，新增以臭氧 (O3) 为首要污染物的预警启动标准和应急响应情况，中国 2022 年全国 PM2.5 和 PM10 等污染物浓度保持下降，但臭氧平均浓度继续上升，同比增长 5.8%。关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。

(1) 技术驱动设备龙头：① 半导体配套：A) 耗材：进入高端制程/外资客户，重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【凯美特气】，建议关注【华特气体】。B) 设备：国产化，份额显著突破：建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】；重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从 0 到 1。② 压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。③ 光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量 5-11 倍提升成长加速，水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线；建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。(2) 再生资源：① 重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。② 欧洲碳需求驱动：再生塑料减碳显著，欧盟强制

立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下，UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。③危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气：重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定性提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：生物油行业点评：REDIII 加码&原油减产催生柴景气度上行，龙头不惧波动彰显稳健功力。光大环境：运营维持增长占比首超建造，期待现金流改善。锂电回收周报：锂价&折扣系数下降，再生盈利稳定。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧)

电子行业深度报告：半导体布局正当时，关注三大投资主线

投资要点 半导体板块估值及景气度反转可期：申万半导体指数当前动态市盈率为处于近四年的底部位置，板块估值水位具备较充足的安全边际；而从供需两端来看，伴随持续去库存及技术升级，同时传统领域订单初显回暖迹象，我们当前时点非常看好需求复苏+技术创新+国产替代带来的半导体产业投资机遇！传统领域需求复苏为估值修复构筑基础：当前家电等传统下游订单有所回暖，手机等领域亦初显边际改善迹象，封测领域往往在半导体行业中成为景气度的先行指标，同时叠加 Chiplet 确定性趋势，在后续需求全面回暖过程中有望率先受益；IC 设计环节国内领先公司持续去库存，并持续加大特定领域技术升级趋势（存储、射频、光学等），在下半年景气度反转前提下有望迎业绩拐点。技术升级拉动长期需求空间：1) GPT 拉动服务器算力提升，高算力芯片市场迎量价齐升机遇，国产服务器算力芯片及相关环节半导体公司仍处于追赶阶段，但有望在产业发展大势下不断取得突破；2) 在全球新能源汽车销量、光储充新增装机量高增长背景下，逆变器/变流器等电力电子环节需求持续旺盛，本土厂商深度参与功率半导体赛道，行业增长叠加国产替代，本土厂商业绩有望延续高增长态势。自主可控大势持续打开成长空间：半导体全产业链自主可控大势所趋，1) 从材料角度来看，目前前道晶圆制造材料和后道封装材料的国产率尚低，但值得期待的是，在硅片、掩膜版、光刻胶、化学品、靶材、抛光垫等环节均有国内上市公司在加速布局或已取得局部突破，未来市场空间与国产渗透率有望呈现双增趋势；2) 从晶圆制造角度来看，关注国内以中芯国际为代表的头部晶圆厂先进制程进展，以及国产化产线与细分领域订单高确定性的晶圆产线扩产节奏。投资建议：我们全面看好需求复苏+技术创新+国产替代趋势下的半导体产业投资机遇，建议关注三条主线下的代表公司——1) 传统领域需求复苏，看好封测及 IC 设计环节迎估值修复契机，代表公司长电科技（封测）、兆易创新（存储）、北京君正（存储）、唯捷创芯（射频）、韦尔股份（CIS）、中科蓝讯（SoC）等；2) 技术创新拉动长期需求空间，看好 AI 及新能源催化相关半导体产业链的投资机遇及代表公司的技术突破进展，AI 产业链代表公司包括海光信息（算力芯片）、澜起科技（内存接口芯片）、源杰科技（光芯片）、国芯科技（云安全芯片）等，新能源趋势下功率半导体代表公司包括斯达半导、扬杰科技、东微半导等。3) 自主可控大势下的成长机遇，看好半导体材料特定环节的突破以及国内晶圆厂的先进制程及国产化产线的进展，代表公司包括中芯国际（先进制程晶圆）、燕东微（国产化晶圆产线）、雅克科技（半导体材料平台）、美埃科技（洁净室设备）等。风险提示：景气度复苏进展不达预期，技术突破进展不达预期，国际关系紧

张程度加剧。

(证券分析师: 马天翼 证券分析师: 唐权喜
研究助理: 金晶 研究助理: 李璐彤)

食品饮料行业跟踪周报: 周专题: 糖酒会线下氛围火热, 白酒论坛、渠道反馈几何?

投资要点 春糖会白酒论坛反馈: 1) 酱香型论坛: 发展预期积极, 消费市场加速恢复。酱酒品类发展开始进入新周期, 消费者理性回归倒逼着酱酒产业进入高质量发展阶段, 各个品牌提品质、扩产能, 为品类长期稳定的发展奠定了坚实的基础。2023年酱酒整体库存水平已显著低于22年同期, 长期向好趋势不变。2) 清香型论坛: 汾酒龙头引领, 清香开启“复兴”新周期。新国标发布+品质不断升级背景下, 品类规模不断扩大, 2022年预计清香型白酒规模约为900亿元, 从市场格局看, 汾酒带动二线、三线白酒共享品类红利, 长期看有望形成1超3强5集群的竞争格局趋势。3) 老酒论坛: 行业规模超千亿, 市场持续强劲增长。目前老酒市场规模突破1000亿元, 具有饮用、健康、情感、收藏等多重价值, 未来伴随消费升级深化, 老酒热有望持续升温, 整体发展趋势向好。4) 洋河名酒价值论坛暨新品发布会: 酒企积极推新, 名酒复兴路径清晰。产品端聚焦“一盒一光”两大超级单品; 实施“13730深度全国化工程”, 聚焦核心省份高效率提升, 攻坚制高点市场高速度突破。渠道从扶持大型经销商、培育潜力经销商、发展转型经销商等三级客户实施新厂商一体化联盟, 持续关注后续夜郎古新品展示、国缘六开的新品发布会。白酒渠道反馈: 1) 高端酒: 河南区域反馈茅台基本上完成全年销售指标的35%, 整箱价格近期有所下降, 散瓶价格在2750-2760元, 1935一季度配货量较大近期价格有所下降, 针对1935低价、窜货处罚力度较大。五粮液河南区域回款进度55%, 其中5%是4月回款, 库存约40天, 近期价格有所波动, 主系3月当月动销不太理想+二手货回流等因素, 不影响全年任务达成。华北区域反馈国窖低度上扫码装, 低价货减少很多, 库存全年任务20%左右比例。2) 次高端: 剑南春23财年维持15-20%增长, 目前22财年回款进度约8成; 21-22年公司宴席场次每年上升到40多万场, 今年预估整体宴席场景持平或者更往上走。酒鬼酒费用倾向于消费者培育, 库存目前全国预计3个月左右, 酒鬼动销消化库存问题不大, 今年重点发力为红坛。内参今年主要控货, 增量部分要靠54度, 文创产品部分做填补, 目前价格已经基本到底, 去年整体库存偏高。3) 中低端: 白牛二目前整体动销比去年好, 库存在2.5个月; 金标22年终端回货率在30%。白牛二在山东全渠道有80%整体铺市率, 金标今年目标做到80%中的60%, 从三月份开始金标动销明显好转, 到目前为止金标返单率在50%左右, 主系餐饮复苏+社区电梯广告拉动作用。目前山东整体铺市率约全渠道40%以上。4) 区域酒: 梦六+进行停货后基本上已经恢复到正常的批价, 目前一批价约600元。今世缘目前库存最大是4开约2个月多一点, 批价约420元, 成交价约430-440元, v3动销不错, 批价600元左右。整体看2月份为高峰, 3月份回到淡季; 以经销商处为例, 商务宴请场景目前恢复到19年8成左右。白酒板块观点: 维持合理的市场预期, 二季度对板块可更乐观。经销商反馈基本符合预期, 高端酒表现仍然向好, 进入控货挺价阶段, 虽然短期价格提升不快, 但是正常库存发货表现下, 价格仍有空间; 次高端方面, 库存高全年增速承压预期并没有改变, 到三季度以后慢慢持续恢复; 低档酒方面, 动销小幅逐步恢复, 消费升级的速率变化不快。预期回归合理, 随着后续场景/经济复苏持续表现, 板块表现可更乐观。全年重点推荐顺序五粮液、泸州老窖、舍得酒业、洋河股份、迎驾贡

酒。风险提示：疫情反复、宏观经济波动、食品安全问题、复苏不及预期。

(证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁)

工程机械行业点评报告：3月挖机销量同比-31%，出口同比+11%好于预期

投资要点 3月挖机销量同比-31%，出口增长11%好于预期 2023年3月挖机行业销量25578台，同比下降31%，略好于此前CME33%的预测降幅。其中，国内销量13899台，同比下降48%，低于预期降幅44%；出口11679台，同比增长11%，好于-5%预期值。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，3月工程机械内销下滑幅度仍较大。整个一季度看，2023年Q1行业挖机总销量57471台，同比下滑26%；其中国内28828台，同比下降44%，出口28643台，同比增长13%。从上游排产数据看，4月工程机械核心零部件排产延续复苏态势，未来需求复苏较为乐观。从地产、基建数据看，2023年1-2月商品房销售面积同比下滑4%，房屋新开工面积累计下滑9%，降幅收窄，1-2月基建投资完成额1.4万亿元，同比+12%，延续提升态势。随着二季度行业基数自然回落，我们判断全年行业增速前低后高，下半年行业单月有望恢复正增长。多重因素导致行业过度下滑，2023年内销不必过于悲观 受行业周期、地产拖累及疫情影响，2022年挖掘机行业销量同比下滑24%，其中内销下滑45%；起重机销量下滑47%；混凝土机械销量下滑约70%，下滑幅度大幅超过上一轮周期基数，基数降至历史低位。原材料及海运费价格高企背景下，行业主要企业利润降幅较大。展望2023年，经济托底下逆周期调控仍有发力空间，叠加2022年部分基建延后至2023年开工，后续基建项目有望迎来开工旺季，低基数下工程机械内销不必过度悲观。出口拉动行业提前复苏，迈向全球工程机械龙头 2022年挖掘机行业出口销量同比增速达60%，占总销量比例跃升至42%，主要受益于海外工程机械景气复苏及龙头全球阿尔法兑现。展望2023年，三一重工海外收入占比有望突破50%以上，徐工机械约40%，中联重科约30%，并且出口收入增速有望维持30%，出口成为业绩主要驱动力。对标海外龙头卡特彼勒、小松，全球化兑现有望贡献业绩增量，拉平周期波动，工程机械龙头有望迎估值上移。工程机械有望困境反转，重视内销大周期拐点渐近 受钢材、海运费价格高企及规模效应下降等影响，2022年工程机械企业利润率大幅下滑，2023年上述因素压力减弱，预计利润率开启修复过程。2022年主要企业净利率仅5%左右，基于当前钢材价格水平，我们预计2023年主要企业有望提升约3个点，带来利润端50%以上增长弹性。2022年Q4三一重工、中联重科毛利率已分别环比修复4/3pct，利润率修复趋势有望延续，业绩有望触底回暖。此外，按照七至八年更新周期，2024-2025年内销工程机械市场有望迎新一轮更新周期，叠加出口增长、利润率修复，工程机械有望困境反转。投资建议 推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

有色金属行业跟踪周报：继续首推贵金属，关注电解铝盈利修复

行业观点：继续首推贵金属，关注电解铝盈利修复。1) 基本金属：本周铜、铝库存基本走平；铜、铝价运行状态仍需关注供应端释放情况。由于动力煤、氧化铝价格继续偏弱运行，电解铝企业吨盈利小幅扩张200元。2) 贵金属：美国3月ADP、ISM非制造业指数显著低于预期，显示美国劳动力市场有所降温；加息步入尾声已成定局，继续看好贵金属价格上涨。3) 小金属方面，由于钢招较为平淡，钼、五氧化二钒价格均持续下探；后续钢招回暖有望拉升钼和五氧化二钒价格。锑价或受极地黄金拍卖库存影响延续，价格维持在8.2万元每吨的高位；看好光伏需求充分释放后锑价中枢上移。4) 稀土：2023年第一批指标发布，轻稀土相对宽松，而重稀土指标有所下滑；看好后续稀土价格探底回升。继续首推贵金属板块的浩通科技；建议关注山东黄金、紫金矿业。关注具备高成长性的铜标的和高弹性的铝标的：洛阳钼业、金诚信、西部矿业、云铝股份和神火股份。稀土板块建议关注三川智慧，广晟有色和中国稀土。行情回顾：本周（4月3日—4月7日），沪深300指数上涨1.78%，收于4123.28点。有色金属（申万）指数上涨0.53%，收于4891.04点。有色金属细分子行业中，按申万三级指数：铜、铝、铅锌、黄金、小金属、金属新材料分别收于560.50、765.76、563.73、1306.06、1196.71和1183.87点，涨跌幅分别为-0.01%、-0.64%、0.32%、5.92%、-0.12%和-0.93%。个股涨幅前五的公司为豪美新材、南化股份、合金投资、中州特材、屹通新材。行业动态：稀土磁材：本周需求端支撑不足，稀土价格弱稳运行，预计短期内价格震荡调整，僵持观望为主。锂：本周金属锂价格下行，市场买气不佳，短时间需求面疲态不改的情况下，难以支撑金属锂市场价格。钴：电解钴市场弱势运行，下游采买动力不足，加上下游压价情绪浓厚，市场重心偏低位运行。铝：本周需求端利空因素主导铝矾土价格下行。铜：需求仍未完全释放，铜价上涨承压，市场需求多以贸易流转为主。贵金属：本周金银价格震荡运行，重心较上周上移。其他金属：本周国内整体维持供弱需强局面，铅矿TC暂稳运行国内锌矿供应趋紧，锌精矿国产TC普遍下调。风险提示：经济增长不及预期，美国流动性转向。

（证券分析师：杨件 证券分析师：王钦扬）

国防军工行业跟踪周报：环岛军演与警巡提振情绪，超跌板块有望走出反弹拐点

投资要点 上周行业走势情况 上周四个交易日（0403-0407），军工（申万分类）全周涨跌幅为+2.79%，行业涨幅排名位居第8/31位。我们汇报的前一周的观点主题为“外交与军事博弈持续密集，报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来行业贝塔”，重点提到蔡英文窜美或将引爆新一轮台海热点。在蔡英文与麦卡锡会面后，中方发表谴责声明，并宣布组织环岛警巡和“联合利剑”演习。上周超跌板块军工材料环节在经历前期调整后有明显的底部放量反弹趋势，我们认为在报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来新的订单之下，军机、发动机和导弹三个核心赛道的材料和零部件配套企业进入布局反弹的拐点期。当前，市场纠结军工行业的“价”和“量”，我们认为，军工行业中价和量不是唯一因素，大单采购下供应链管理与改革增效下利润率的提升也很重要。当前常规列装和密集战备军演，正是后续必然的增量来源。上周几个重点事项 东部战区环岛军演与战备警巡解读。上周，蔡英文窜美，我方宣布计划组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习，这是对“台独”分裂势力与外部势力勾连挑衅的严重警告，首艘国产航母山东舰也在参与联合演习，与美军尼米兹号航母距离只有200多海里，山东舰航母编队得以模拟战时

如何拒止美航母干涉台海局势。军工行业近期可预期变化：中期调整有望带来行业贝塔。近期军工行业受军工信息化强势及国资表态支持影响，有望迎来军工信息化的科技成长 + 央企军工改革增效的双轮内生驱动。展望军工行业后续，有两点变化预期。一是，近期某些个股不及预期的年报业绩披露造成了二次下跌，行业有望在本月业绩靴子最终落地后消除压制因素；二是，今年是十四五中期调整年份，调整的方向依然是对首战即用的装备，进行作战效能的提升以及成本不断优化，将有望为军工带来行业性的贝塔机会。外交与军事博弈持续密集，南海军演 38 天应对美菲挑衅。美国上周出动 2 架 B-52H 战略核轰以及派出军尼米兹号航母编队将前往韩国进行联合演习，煽动朝鲜半岛局势升级，朝鲜回应以两枚短程弹道导弹以示警告。美菲迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习将于 4 月 11 日至 28 日举行，同时日本也将以“观察员”身份参与。中方回应以宣布南海军演为 3 月 24 日至 4 月 30 日，针对性升级的意味浓厚。关注标的：考虑军费增速超预期，外交与军事博弈升级，从主题向基本面切换的需求，建议重点布局：核心赛道尤其是下游主机厂标的，匹配目前市场风格的元器件和信息化方向，以及超跌的上游材料环节。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科；（2）新订单、新概念、新动量：中无人机、航天电子、华如科技、康拓红外。（3）超跌上游反弹布局：华泰科技、菲利华、铂力特、超卓航科。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达。风险提示：成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴
研究助理：许牧）

锂电回收行业跟踪周报：锂价&折扣系数下行再生盈利企稳，回收渠道建设持续推进

投资要点 与市场不一样的观点：成长重于周期，期待供需格局优化盈利回升。市场关心资源品价格对电池回收盈利的影响。我们认为电池回收具备资源价值，但商业模式本质为再制造，收入成本同向变动，利润相对纯资源企业稳定，而报废量 15 年的持续增长是丰厚的产业红利，持续成长属性凸显。近期金属波动周期性不强，锂价维持高位，废电池折扣系数持续回落，盈利企稳提升。期待行业出清产能供需平衡，龙头优势凸显。盈利跟踪：废电池折扣系数持续回落，盈利能力企稳提升。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（ $Ni \geq 15\%$ $Co \geq 8\%$ $Li \geq 3.5\%$ ）盈利能力，根据模型测算，本周（2023/4/3~2023/4/7）项目平均单位碳酸锂毛利为 1.22 万元/吨（上周为 1.26 万元/吨），平均单位废料毛利为 0.19 万元/吨（上周为 0.20 万元/吨），锂回收率每增加 1%，平均单位废料毛利增加 0.03 万元/吨。废电池折扣系数持续回落，锂电回收盈利回升。当前锂电回收行业经历一轮行业出清，龙头优势凸显格局改善盈利回升。金属价格跟踪：截至 2023/4/7，1）碳酸锂价格下降。金属锂价格为 223.50 万元/吨，本周同比变动-2.6%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 21 万元/吨，本周同比变动-11.8%。2）硫酸钴价格微降。金属钴价格为 28.00 万元/吨，本周同比变动-6.0%；前驱体：硫酸钴价格为 3.85 万元/吨，本周同比变动-3.8%。3）硫酸镍价格微降。金属镍价格为 18.58 万元/吨，本周同比变动+1.3%；前驱体：硫酸镍价格为 3.65 万元/吨，本周同比变动-1.4%。4）硫酸锰价格维持，低于 2021 年水平。金属锰价格为 1.63 万元/吨，本周同比变动

0.0%；前驱体：硫酸锰价格为 0.64 万元/吨，本周同比变动 0.0%。折扣系数持续回落。截至 2023/4/7，折扣系数本周继续回落。1) 废旧 523 方形三元电池 (6%<Ni<11%,3%<Co<6%) 折扣系数平均 100，本周同比变动 -7.5pct；2) 三元 523 极片 & 电池黑粉 (10%<Ni<25%,6%<Co<15%) 折扣系数平均 116，本周同比变动 -8.7pct；3) 三元极片粉锂折扣系数平均 55，本周同比变动 -0.5pct；4) 三元极片粉钴折扣系数平均 58，本周同比变动 -1.0pct；5) 三元极片粉镍折扣系数平均 58，本周同比变动 -1.0pct；6) 磷酸铁锂电池 (1%<Li<2%) 折扣系数平均 25，本周同比变动 -2.0pct；7) 钴酸锂电池 (20%<Co<24%) 折扣系数平均 79，本周同比变动 -2.5pct。行业动态跟踪：2022 年回收市场稳定发展，回收渠道布局持续推进。1) 京冀三企业签署电池回收战略合作协议：蓝谷智慧能与河北中化锂电、中化环境科技工程在签署新能源汽车废旧动力电池回收利用战略合作协议。2) 河南中鑫万吨碳酸锂提取产线投产：项目建成后具备年处理废旧锂电池 10 万吨，提取电池碳酸锂 1 万吨/年的生产规模。3) 2022 年中国锂电池回收市场回收处理废旧锂电池量为 41 万吨，同比增长 37%。投资建议：锂电循环十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展。重点推荐：天奇股份、宁德时代、比亚迪、华友钴业、中伟股份、振华新材、格林美；建议关注：光华科技、南都电源、旺能环境、赣锋锂业、厦门钨业。风险提示：锂电池装机不及预期，动力电池回收模式发生重大变化，金属价格下行，行业竞争加剧

(证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩)

钢铁行业跟踪周报：严管铁矿石炒作，钢企成本高位回落

行业观点：严管铁矿石炒作，钢企成本高位回落。本周需求下降明显，上海终端线螺走货量 1.2 万吨，环比减 28.1%，但同比增 80.9%，需求韧性尚存。本周五大钢材品种供应水平连续十一周回升，环比增 0.8%。由于板材生产企业铁水转产、规律性复产等因素，增量主要由板材贡献。需求疲软，供应微增下，本周去库幅度明显收窄，总库存环比降 1.0%。国家发改委同有关部门紧盯铁矿石市场动态，加大监管力度，钢企成本高位回落。叠加市场需求弱勢表现，本周钢价有所回调，国内钢材指数环比降 2.3%。叠加当前估值、价格低位，我们对周期股的观点逐步转向乐观。周期标的首推柳钢股份、华菱钢铁、宝钢股份、河钢资源、鄂尔多斯；新材料股继续推荐广大特材、望变电气等。行情回顾：本周 (4 月 2 日-4 月 7 日) 申万钢铁环比增 0.5%，落后上证综指 1.2%。涨幅居前的个股为上海钢联 (42.4%)、云鼎科技 (29.3%)、法尔胜 (19.0%)。本周螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别为 3989 元/吨、4072 元/吨、796 元/吨、2542 元/吨，周环比分别变动 -4.3%、-4.7%、-12.1%、-5.1%。行业动态：普钢：本周钢材社会库存 1467 万吨，环比减 0.7%；其中长材库存 993 万吨，环比减 0.3%；板材库存 474 万吨，环比减 1.6%。三月下旬钢厂库存均值 1725 万吨，环比减 9.0%。本周全国 237 家钢贸商出货量 19.5 万吨，环比增 16.2%；本周上海终端线螺走货量 1.2 万吨，环比减 28.1%。本周跟踪的螺纹、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为 522 元/吨、578 元/吨、390 元/吨、711 元/吨。铁矿：本周澳、巴、印铁矿石发货量 2662 万吨，环比增 10.8%；北方 6 港到港量 1096.2 万吨，环比增 10.1%。本周铁矿石港口库存 13153 万吨，环比减 2.3%。本周港口进口矿日均疏港量 323.28 万吨，环比增 2.4%。焦煤焦炭：焦炭市场暂稳运行，焦企目前原料采购保持谨慎态度，厂内库存有不同程度下降；本周炼焦煤市场偏弱运行，焦钢企业多持观望态度，采购原料

煤节奏放缓，下游需求不佳。 硅铁硅锰：本周硅锰现货市场延续较弱局面，期货市场偏弱下行；本周硅铁期货先降后强，现货价格小幅调整。硅铁市场行情向下，价格弱稳运行。 特钢：本周模具钢市场价格偏弱运行，出货量明显下滑，库存降幅放缓；本周全国优特钢价格小幅下跌，市场整体表现一般；本周工业材品种弱勢运行，市场信心不足。 不锈钢：周内镍铁市场价格继续下跌；本周铬矿现货价格仍高位持稳，工厂对原料以刚需采购为主，积极性不佳；不锈钢市场价格跌幅拉大，市场交投氛围较为一般。 风险提示：房地产下滑，制造业回暖不及预期。

（证券分析师：杨件）

光伏设备行业深度：0BB（无主栅）助力光伏降本进程，新技术拐点设备商率先受益

0BB 作为助力光伏行业降本的新技术，2023 年快速发展，有望推动 HJT 降本进程，奥特维、迈为股份、先导智能等设备商率先受益，重点推荐奥特维、迈为股份，建议关注先导智能、宁夏小牛（未上市）、沃特维（未上市）、光远（未上市）等。 风险提示：行业受政策波动风险，无主栅技术研发不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

三桶油对比报告

n 三桶油财务分析对比：1) 油价与业绩关系：中石油、中石化分别在 Brent 油价 100 美元/桶、80 美元/桶附近盈利能力最好，中海油盈利能力与油价近乎正相关。2) 财务比率：三桶油近两年 ROE 水平整体提升，资产负债率水平保持稳定。3) 现金流：随着国资委对央企现金流考核的重视，预计未来现金流质量将得到改善。4) 资本开支：中石油资本开支最多，其次为中石化、中海油。5) 资本投入业务占比：中石油在勘探与生产的投入占比高，中石化各业务投入相对比较平衡，中海油则将更多的资本投入到上游的开发中。 n 三桶油业务分析对比：1) 营业收入：中石油一半的营业收入来源于油气销售，中石化的营业收入来源的比例相对均衡且稳定，中海油营业收入以原油为主。2) 毛利率：中石油、中石化整体毛利率稳定，中海油油气毛利率近三年呈上升趋势。3) 上游业务情况：三桶油积极响应国家“增储上产”的政策号召，自 2019 年之后，三桶油原油储量稳步提升；三桶油天然气储量基本稳定；中石油原油产量较为稳定，中海油原油产量提升，中石化原油产量略有下降；三桶油的天然气产量稳定上升。4) 下游业务情况：中石化的原油加工量规模大，当前保持在 2-2.5 亿，中石油原油加工量同样呈上升趋势；中石油和中石化的成品油以柴油、汽油产量居多，煤油产量最少。5) 终端业务情况：中石化、中石油的加油站数量分别是我国的第一位和第二位，规模优势显著。 n 估值情况：1) PB 水平：截至 2023 年 4 月 7 日，三桶油 H 股 PB 低于 A 股 PB，其中中石油 A+H、中石化 A+H、中海油 H 的 PB 小于 1，中海油 A 股的 PB 大于 1。2) PE 水平：截至 2023 年 4 月 7 日，三桶油 H 股 PE 低于 A 股 PE，其中中石油 A+H 股、中海油 H 股 PE 位于 2018 年以来 10% 相对分位数以下。 n 投资建议：随着国资委对央企的逐渐重视，预计三桶油未来现金流、资产质量以及 ROE 水平都将得到改善，央企估值具备修复空间。三桶油是国内头部的油气公司，拥有巨大的油气储量规模，有突出的勘探开发开采、炼油、化工和销售能力，具有显著的资源优势和规模优势，且公司抗风险能力强，建议重点关注中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）。 n 风险提示：地缘政治风险；宏观经济波动

风险；成品油需求复苏不及预期。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶)

扶持中药从呼吁到业绩兑现，优质创新中药迎战略性机遇

(1)政策对中药支持从政策口号过度到业绩体现阶段。如药审中心对中药注册改革(淡化化成分强化疗效等)利于创新品种数量增加;医保支付政策倾斜(中成药集采降幅收窄、创新中药国谈等)及中医药立体服务体系建设。(2)中药标的股价还有空间,从PEG选股角度,除了康缘药业约为1(中药强贝塔标的)之外,重点推荐的方盛制药、佐力药业,太极集团等标的PEG仍小于1;另外建议关注康恩贝、亚宝药业等:过去两年换股东、理顺机制等原因影响下,2023年有望困境反转实现业绩充分释放、且估值低;(3)中药认同机构投资者人边际变多。重点推荐创新或高成长中药标的:方盛制药、康缘药业、太极集团、佐力药业等;建议关注:康恩贝、亚宝药业等。风险提示:中成药集采降价超过预期风险,市场竞争加剧风险,原料供应不足风险等

(证券分析师:朱国广)

建筑材料行业跟踪周报:地产链可为,弱预期下存在预期差

投资要点 本周(2023.4.3-2023.4.7,下同):本周建筑材料板块(SW)涨跌幅2.17%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.79%、1.82%,超额收益分别为0.38%、0.35%。大宗建材基本面与高频数据:(1)水泥:本周全国高标水泥市场价格为433.5元/吨,较上周-5.0元/吨,较2022年同期-73.2元/吨。较上周价格持平的地区:两广地区、中南地区、西南地区;无较上周价格上涨的地区;较上周价格下跌的地区:长三角地区(-2.5元/吨)、长江流域地区(-2.9元/吨)、泛京津冀地区(-3.3元/吨)、华北地区(-4.0元/吨)、东北地区(-26.7元/吨)、华东地区(-4.3元/吨)、西北地区(-4.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为67.4%,较上周+2.9pct,较2022年同期0.3pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为54.5%,较上周-6.0pct,较2022年同期-6.6pct。(2)玻璃:卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1823.2元/吨,较上周+16.8元/吨,较2022年同期-222.6元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为5346万重箱,较上周-130万重箱,较2022年同期-367万重箱。(3)玻纤:无碱2400tex直接纱成交中位数4000元/吨,较上周-60元/吨,较2022年同期-2150元/吨。周观点:两会之后,3月经济复苏脉冲之后有所回落,强复苏预期转为弱复苏预期,顺周期地产链相关个股也经历一轮回调。但我们认为预期差已经出现,本轮地产缩量的影响已经接近尾声,一方面地产销售同比持续转正,新开工同比降幅明显收窄,Q4债券到期量将再下降一半,融资和现金再投资的能力将大幅增加。另一方面地产链竞争格局得到优化,龙头已重启增长,零售端利润拐点已现,工程端Q2~3可见利润拐点,但PS估值仍处于中低位。另外从过往几轮周期来看,地产销售转正都是地产链beta的开始。本轮alpha属性更加明显,继续沿着先零售后工程再大宗的投资脉络,推荐伟星新材、志特新材、坚朗五金、东方雨虹、旗滨集团、华新水泥、海螺水泥。(1)零售端定价能力强、现金流好,龙头企业持续下沉渠道和提升品牌,推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股,建议关注箭牌家居。(2)工程端供给侧持续出清,推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等,建议关注三棵树。(3)基建链条实物需求加速落地,利好水泥混凝土产业链,长三角水泥价格底部已现,龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际,推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。弱复苏下

主题投资更加受重视，国企改革和一带一路相关标的有天山股份、北新建材等。大宗建材方面：玻璃：终端需求延续缓慢回暖，但得益于前期供给的收缩，产业链库存压力持续缓解，虽然库存仍处中高位置，价格弹性较弱。中期来看，行业大范围亏损持续压制玻璃窑炉开工率甚至加快供给出清，2023年竣工需求有前期高开工体量支撑，随着终端需求的启动，将支持玻璃库存中枢加快下行，当库存回到历史中位水平后，价格弹性有望显著增加，我们预计5月和三季度有望看到涨价持续落地。若保交付落地，库存去化斜率加快，价格弹性更大，叠加纯碱产能投放利好玻璃在产业链的利润分配，企业盈利有望大幅修复。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加新业务拓展的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻A等。玻纤：短期需求缓慢恢复，但库存压力尚未出现明显缓解之前价格上升动力尚显不足。我们判断中期仍是一个供需平衡持续修复的过程，得益于产能投放节奏放缓，稳增长政策发力带来的内需回升，价格弹性的增强仍需看到库存加速去化。若外需韧性或者风电需求弹性超预期，有望带来行业库存的超预期去化和价格弹性。推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。水泥：本周水泥出货受雨水影响整体平稳，其中基建是结构性亮点，但资金链紧张仍对需求强度形成制约。短期来看，开窑后行业库存有所反复，价格涨跌互现，说明对于产能过剩地区，库存稳定在低位以及价格的持续上涨仍然需要基建需求的继续发力、房建需求的回暖或错峰的配合。中期来看，投资继续作为稳增长重要抓手，随着财政政策继续发力配合金融工具支持加速信贷落地，2022年四季度以来信贷持续改善，狭义基建投资尤其是交通投资明显加速，2023年基建实物需求有望迎来释放高峰，需求回升将利好景气中枢有望企稳回升，旺季价格弹性有望增强。水泥企业市净率估值处于历史底部，受益稳增长继续加码和地产景气改善，有望迎来估值修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥和上峰水泥等，中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的，如冀东水泥、天山股份等。装修建材方面：Q1部分品类经销渠道反馈出货速度有所加快，总体需求结构来看零售好于工程，非房好于地产，市场逐步回暖。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计2023年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

商贸零售行业跟踪周报：重视 AI+产业互联网协同提效大趋势，关注国联股份等产业互联先行者

本周行业观点（本周指2023年4月3日至4月9日，下同）我们认为产业互联网是未来互联网行业发展，以及我国制造业产业升级的一个重要方向。从互联网行业的格局上看，目前toC领域的电商渗透率已经较高，2022年线上实物商品销售已占到社零总额的27%，逐渐进入成熟期；而产业互联网渗透率仍在持续提升的过程中，艾瑞

咨询数据显示 2020 年我国工业品 B2B 电商渗透率仅 4.5%，有巨大提升空间。从制造业产业升级视角上看，规模化、精益化是未来的重要发展方向，而产业互联网对于大规模企业的管理、提升生产和供应链效率，都有很大的帮助。AIGC 有望加速产业互联网的部署速度。产业互联网在部署的过程之中，对于不同的细分产业乃至不同的工厂，都需要对代码做相应的适配和调整，这根据工厂设施、原有系统和数据的具体情况而定，这对于传统的编程方式而言工作量不小。而通过 ChatGPT 工具，可根据程序需求快速生成代码，有望提高产业互联网部署的效率，并大幅节约成本。AI 与产业互联网配合，有望进一步提质增效。AI 不仅仅是节省人工，也有重要的提效作用。譬如，在部分涉及到安全生产的环节，使用机器算法替代人工能避免人为出错；在涉及安全生产的关键环节，也可以通过机器+人工双保险的方式，保障生产安全。作为产业互联网的先行者，国联股份也在不断探寻 AI 在产业互联网中的应用。据公司在投资者互动平台的答复，公司已在智能推荐、采销预测、机器视觉等领域进行了研究与应用，从而更好地预测和匹配用户的需求，把握市场和供应链变化。而在数字云工厂和安全识别方面，也通过传感器设备实现对生产过程、人员行为、仓库货位异常、火灾报警的监控。这不但节省了人工，也提升了整体的管理效果。推荐标的：国联股份、厦门象屿、密尔克卫等。风险提示：行业渗透率增速不及预期，行业竞争加剧，宏观经济周期等。

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：石琦瑄)

证券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖)

电力设备行业跟踪周报：锂电底部静待反转，光储需求旺盛

投资要点 电气设备 9153 下跌 1.73%，表现弱于大盘。本周（4 月 3 日-4 月 7 日，下同）核电跌 0.18%，发电及电网跌 0.4%，光伏跌 1.13%，锂电池跌 1.59%，电气设备跌 1.73%，新能源汽车跌 1.96%，风电跌 2.31%。涨幅前五为*ST 天马、中际旭创、东尼电子、麦格米特、动力源；跌幅前五为岱勒新材、胜利精密、向日葵、科陆电子、科华恒盛。行业层面：储能：上海：静安区发布双碳工作安排，大力推进“光储直柔”建筑能源系统、储能等创新技术推广应用；广西：发布推动储能示范项目建设措施文件，规定新型储能容量租赁与调峰补偿价格范围；重庆：渝北区发布加快分布式和储能建设通知，要求光伏、储能等项目加快建设进度；加拿大：公布 2023 年财政预算，计划推出包括储能系统在内的税收抵免计划。电动车：乘联会：预估 Q1 新能源车厂商销量 148 万，同比增长 25%；特斯拉再度下调 Model S/X 在美起售价；特斯拉低价车型将至：定位小号 Model Y；Sk On 积极投资瑞山工厂并将产能扩建至 200GWh；起亚：争取 2026 年销售 100 万辆电动汽车；长江有色金属钴 28 万元/吨，本周-6.4%；SMM 钴粉 27 万元/吨，本周-1.8%；金川赞比亚 27.5 万元/吨，本周-6.5%；SMM 电解钴 27.5 万元/吨，本周-6.5%；百川金属钴 27.9 万元/吨，本周-6.4%；MB 钴（高级）18.25 美元/磅，本周环比持平；MB 钴（低级）16.95 美元/磅，本周+0.3%；上海金属网镍 18.61 万元/吨，本周+1.1%；长江有色金属锰 1.63 万元/吨，本周-0.6%；百川工业级碳酸锂 17.5 万元/吨，本周-17.8%；国产主流厂商碳酸锂 22.5 万元/吨，本周-18.3%；百川氢氧化锂 31.24 万元/吨，-12.3%；SMM 六氟磷酸锂 9.3 万元/吨，本周-10.6%；SMM 氯化钴 4.75 万元/吨，本周-5.5%；SMM 动力锰酸锂 6.5 万元/吨，本周-15.0%；SMM 动力磷酸铁锂 8.6 万元/吨，本周-8.0%；人造石墨中端负极材料 4 万元/吨，本周环比持平；百川针状焦 1.08 万元/吨，本周-4.5%；SMM 国产 5um 湿法隔膜 2.85 元/平，本周

环比持平；SMM 方形铁锂电池 0.74 元/wh，本周-3.9%；8 μ m 国产铜箔加工费 20.5 元/公斤，本周环比持平。新能源：荷兰、爱尔兰、英国等欧洲国家户用光伏增值税降到 0%；加拿大发布 30%太阳能投资税减免；光伏玻璃 4 月订单价格小幅上调，EVA 粒子价格持稳；中环最新硅片报价：182 上涨至 6.40 元/片；29.55%，隆基钙钛矿+晶硅叠层电池获 2022 年度中国最高效率纪录；Nextacker 签 1.2GW 跟踪支架协议；超 10GW，TCL 中环 3 月硅片/棒出货新突破；10GW TOPCon 高效电池及组件落地江苏宝应；众能光电与鑫磊集团签订 3 年 60 条钙钛矿产线；根据 Solarzoom，本周单晶硅料 202 元/kg，环降 3.81%；单晶硅片 182/210mm 6.50/8.20 元/片，环平；单晶 PERC182/210 电池 1.09 元/1.13 元/W，环平/环增 0.89%；PERC182 组件/双面 TOPCon182 组件 1.74/1.85 元/W，环平；玻璃 3.2mm/2.0mm 玻璃 26.0 元/18.5 元/平，环增 1.96%/环平。2022 年全国（除港澳台地区外）累计风电吊装容量 3.96 亿千瓦。本周风电招标 1.2GW，均为陆上。本周开/中标 9.2GW，均为陆上。按美元计价，1 月太阳能电池（含组件）国内出口金额为 40.32 亿美元，同环比+24.5%/+29.0%；2 月国内出口金额为 37.66 亿美元，同环比-7.7%/-6.6%。1-2 月累计出口 77.99 亿美元，累计同增 6.5%（22Q1 印度抢装基数较高）。电网：2023 年 1-2 月电网累计投资 319 亿元，同比+2.2%。公司层面：璞泰来：拟设立子公司江苏卓立，并投资 20 亿元建设复合集流体基地，6-12 个月投产。江特电机：1）拟投资 20 亿元于矿权、选矿项目等；2）拟 0.5-1 亿元回购股份，价格不超 20 元/股。中一科技：近 11 个月与宁德时代累计签订订单 11.74 亿元。鹏辉能源：拟在衢州新建年产 21GWh 储能电池项目。上机数控：1）拟在江阴建设年产 16GW 光伏组件项目；2）拟向 241 名激励对象授予 315.87 万股限制性股票。横店东磁：Q1 业绩预告：归母净利 5.4-6.2 亿元，同增 49.8%-69.5%。科士达：1）22 年营收 44.01 亿元，同增 56.84%，归母净利 6.56 亿元，同增 75.82%。2）预告 Q1 归母净利 2-2.7 亿元，同增 268%-397%，扣非归母净利 1.9-2.6 亿元，同增 335%-495%。翔丰华：拟发行可转债不超过 8 亿元，用于 6 万吨人造石墨负极基地建设、研发中心建设项目及补流。许继电气：22 年营收 149.17 亿元，同增 24%，归母净利 7.59 亿元，同增 5%。投资策略：储能：22 年美国储能装机 4.8GW/12.18Gwh，同增 34/12%，Q4 低于预期主要是有 3GW 项目延期，23 年 2 月底备案量达 26.5GW，环增 17%，美国大储 23 年重回 150%以上增长；国内储能 22 年 13-15Gwh，同增 150%+，今年 1-3 月招标超 10Gwh，项目建设暂时观望为主，今年预计 150%以上增长。欧洲居民 23 年电价合约普遍在 45 欧分左右，一季度淡季需求平稳预计全年需求旺盛；非洲因缺电光储需求旺盛；全球储能三年的 CAGR 为 60-80%，成长确定，继续强烈看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。光伏：本周致密料成交均价降至每公斤 208.8 元左右，环跌 4.3%，单晶 PERC 电池（182）降至 1.07 元/W；排产来看，1 月超预期上修外，2 月大体持平，3 月大厂排产预计环增 10%+，4 月预计环比持平略增，Q2 预计整体出货量环增 25%+；Topcon 投产持续加速，晶科速度和效率均领先，率先将 N 型出货占比提升至 60%+，行业平均 30%+，今年光伏产业链供给瓶颈解决，储备项目释放，美国和中国市场确定高增，欧洲和其他保持稳健增长，预计 23 年全球光伏装机 375GW+，同增 45%以上，继续全面看好光伏板块成长，看好逆变器、组件、topcon 新技术龙头。电动车：3 月国内已披露的 11 家新能源车企销量合计 31.6 万辆，同环比+63%/12%，预计 3 月销量 63 万辆+，环增 20%；3 月欧洲主流九国合计销量 24.6 万辆，同环比+20%/+82%，明显恢复。锂电行业 3-4 月排产低于预期，

环比基本持平，但下游已积极变化信号：1) 碳酸锂价格加速下行，底部将明确；2) 行业库存极低，基本保持7天的最低安全库存；3) Q1-2 大部分环节盈利底部将明确。同时，4月中下旬上海车展23年新款车型将发布，且随碳酸锂价格稳定，动力及储能需求5-6月有望逐步恢复，并带来补库需求。看好Q2锂电酝酿反转，首推盈利确定的电池环节及盈利趋势稳健的结构件、隔膜、负极&电解液龙头。工控：1-2月工控公司订单均微增，我们预计Q2行业有望拐点向上，国产替代持续加速，看好汇川技术及国内龙头。风电：陆风22年需求旺盛，海风22年招标放量，23年恢复持续高增长，重点推荐零部件&海风龙头。电网：投资整体稳健，22年投资小年、23年大年，关注特高压和储能等结构性方向。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、晶澳科技（一体化组件龙头、2023年利润弹性可期）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、璞泰来（负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔）、比亚迪（电动车销量持续向好、电池外供加速）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成有望爆发）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon明显领先）、德业股份（并网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、天合光能（210组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头Alpha明显、动力总成国内外全面突破）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长）、科士达（UPS全球龙头、户储ODM绑定大客户起量弹性大）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、派能科技（户储电池龙头翻番以上增长、盈利能力超预期）、容百科技（高镍正极龙头、产能释放高增可期）、华友钴业（镍钴龙头、前聚体龙头）、新宙邦（电解液&氟化工齐头并进）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能）、三花智控（热管理全球龙头、布局机器人业务）、通威股份（硅料和PERC电池龙头、大局布局组件）、钧达股份（Topcon电池龙头、扩产上量）、福斯特（EVA和POE胶膜龙头、感光干膜上量）、宏发股份（继电器全球龙头、高压直流翻倍增长）、德方纳米（铁锂需求超预期、锰铁锂技术领先）、天奈科技（碳纳米管导电龙头，进入上量阶段）、中伟股份（前聚体龙头、镍冶炼布局）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，龙头主业纯粹）、大金重工（自有优质码头，双海战略稳步推进）、日月股份（铸件龙头盈利修复弹性大）、金雷股份（陆上需求旺盛，锻造主轴龙头量利齐升）、当升科技、尚太科技、平高电气、许继电气、TCL中环、爱旭股份、天顺风能、思源电气、国电南瑞、福莱特、中信博、振华新材、雷赛智能、美畅股份、上机数控、三一重能、新强联、贝特瑞、禾川科技、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注：聚和材料、亿晶光电、盛弘股份、华电重工、昇辉科技、帕瓦股份、通合科技、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、元琛科技、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕）

建筑装饰行业跟踪周报：国改深化提升央企经营质量，继续看好估值修复空间

投资要点 本周(2023.4.3-2023.4.7,下同):本周建筑装饰板块(SW)涨跌幅 3.88%,同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.79%、1.82%,超额收益分别为 2.09%、2.06%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评:(1)李强主持召开国务院常务会议,研究推动外贸稳增长规模优结构的政策措施:国常会强调当前经济恢复正处于关键期,要适时出台务实管用的政策措施,进一步稳定市场预期,提振发展信心,巩固拓展向好势头,推动经济运行持续整体好转,后续稳增长措施有望继续落地。(2)水利部部长李国英率代表团出席湄公河委员会第四届峰会,老挝总理会见中国水利代表团,水利部与老挝自然资源与环境部举行工作会谈:水利部长李国英指出中国水利部持续深化与老方水资源领域合作,加强澜湄合作机制下的水资源保护和利用,共同提升水资源集约安全利用水平。周观点:建筑行业基本面共振向上,估值有多重催化因素,我们建议从以下几个方向关注建筑板块的投资机会:(1)新一轮国企改革有望推动基本面持续优化,看好建筑央企估值持续修复机会:2022 年四季度以来建筑业 PMI 和央企订单增速高于近年来中枢,反映行业景气度维持高位。3 月建筑业商务活动指数为 65.6%,比上月上升 5.4 个百分点,业务活动预期指数为 63.7%,连续 4 个月位于高位景气区间。结合基建开复工加快回暖,我们预计稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升;同时,新一轮国有企业改革正在谋划实施,2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系,提升净资产收益率和现金流考核权重,将指引建筑央企持续提升经营效率,结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系,建筑央企有望迎来基本面和估值共振,我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会,建议关注中国交建、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中国电建等。(2)“一带一路”方向:二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展,将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设,开展更大范围、更高水平、更深层次的合作,为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间;今年是一带一路倡议提出 10 周年,第三届“一带一路”高峰论坛召开可期,在丰富成果的基础上,预计更多政策支持有望出台,叠加近期多重外事活动事件催化,海外工程业务有望受益,建议关注国际工程板块,个股建议关注中工国际、北方国际、中材国际、中钢国际等。(3)需求结构有亮点,新业务增量开拓下的投资机会:在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下,装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高,有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材;建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际;新能源业务转型和增量开拓的中国电建、中国能建等;硅料价格回落带动光伏产业链价格下行,利好地面项目需求,建筑光伏市场有望持续受益,建议关注布局光伏 EPC 和运营业务的标的,精工钢构、森特股份等。(4)建工检测板块:检测行业是长坡厚雪的好赛道,建工建材检测市场规模超千亿,2015-2021 年建工建材市场复合增速超过 12%,龙头企业市场份额仍然较低,内生外延成长空间大;近日住建部发布《建设工程质量检测管理办法》(住建部 57 号令),新规自 2023 年 3 月 1 日起施行,新规在规范建设工程质量检测活动、完善建设工程质量检测责任体系、加强政府监督管理等方向进行了进一步加强,我们认为有利于行业行为规范和竞争环境优化,龙头企业有望受益,推荐垒知集团、建科股份,建议关注国检集团。风险提示:疫情超预期、地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

(证券分析师:黄诗涛 证券分析师:房大磊)

证券分析师：石峰源 研究助理：杨晓曦

光学光电子行业点评报告：舜宇、韦尔更新：AI新故事，底部强共识
投资要点 研究缘起：光学行业商业模式良好，因其独特的价值，用户端长期存在升级需求，在电子类产品中具备罕见的量价齐升逻辑，为投资人广泛关注。舜宇光学科技、韦尔股份（以下简称“舜宇”、“韦尔”）为光学零部件领域龙头，下游需求、业务结构、成长逻辑、估值体系都有类似之处，我们 2022 年中曾推出对比研究深度报告论述公司看点，公司股价也随之出现阶段性反弹。后续消费复苏力度较弱，持续性低于我们预期。景气度探讨：21H2-22H2 经历了较长时间的需求低迷，手机厂停止下单，汽车增量短期难以弥补，2022 年舜宇光学归母净利润同比-51.7%，韦尔股份归母净利润同比-77.9%，公司股价随之大跌。根据 BCI 高频数据，截至 23 年 4 月 2 日，全球智能手机出货量 yoy-4%，其中安卓-7%，苹果+10%。考虑到需求复苏所需的时间惯性，结合手机厂去库存情况、晶圆厂+封测厂指引，23Q3 有望见到需求复苏，带动上游元器件再次拉货。库存探讨：截至 2022 年末，韦尔股份账面存货 123.6 亿元，同比增长 40.7%；公司计提存货跌价准备 13.59 亿元，为市场最大担忧所在；舜宇光学 2022 年末存货 47.2 亿元，较 2021 年 54.8 亿元有所下降。我们认为手机需求尚未复苏+库存压力大已经成为共识，23Q1 不再累库存，基本见到库存顶点，随着后续需求复苏，库存降逐步去化，24 年之后将恢复正常，重新享受光学行业发展红利。AI 增量探讨：ChatGPT 横空出世，投资者关注算力、算法和数据应用层的投资机会，但对底层传感器关注不足。4 月 6 日，Meta 发布史上首个图像分割基础模型 SAM，具备一键切出任何图像中所有对象的功能，其“零样本迁移”能力意义重大，意味着计算机视觉的商用化有所加速。此外，考虑到 GPT-5.0 之后可能的多模态版本实现，文字、图片、视频，实现互相转化，对于智能终端的交互场景将大大增加，各下游也将打通，安防、教育、医疗，摄像头和 CIS 用量有望出现增长。汽车增量探讨：特斯拉引领的整车价格战，让汽车电子行业关注度下降，投资者担忧格局恶化，但对于汽车传感器而言，格局相对较好，需求长期来看较为稳定，长坡厚雪慢变逻辑维持。我们看好随着智能化程度的提升，车载传感器量价齐升，核心元器件随之受益。汽车业务仍然是两家公司的重要增量来源。投资建议：随着疫情管控放开，经济活动恢复，舜宇、韦尔相继发布大幅倒退的年度业绩，库存及减值成为共识，而远期仍有增长逻辑，我们认为投资时点再次临近。建议关注韦尔股份，推荐舜宇光学科技。风险提示：光学升级放缓风险；智能手机出货量持续不及预期风险；汽车业务进展慢于预期风险；AI 发展速度不及预期风险

（证券分析师：张良卫 研究助理：卞学清）

石油石化行业跟踪周报：原油周报：多国联合减产，原油价格大涨
投资要点 【油价回顾】本周此前关于伊拉克原油出口的协议尚未达成一致，加之 OPEC+意外宣布进一步减产，供应收窄，但美国疲软经济数据限制原油涨幅，国际油价大幅上涨。周前期，OPEC+坚持稳产叠加 OPEC 3 月原油产量预期减少，库尔德斯坦的石油出口暂停时间或延长一周，供应收窄，国际油价上涨。周后期，沙特联合多国意外宣布进一步减产，投资者对供应担忧加剧，油价跳涨，随后美国经济数据表现疲软引发市场对经济衰退的不安情绪，加之伊拉克原油供应恢复，限制涨幅，国际油价大幅上涨。【油价观点】预计 2023 年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给

弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从2022年释放战略原油库存转而进入2023年补库周期。需求端：增长。今年上半年国内经济恢复但海外经济衰退，下半年国内外经济都进一步恢复，需求端呈现前低后高的格局。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。

【原油价格板块】截至2023年04月06日当周，布伦特原油期货结算价为85.12美元/桶，较上周上升5.35美元/桶（环比+6.71%）；WTI原油期货结算价为80.70美元/桶，较上周上升5.03美元/桶（环比+6.65%）；俄罗斯Urals原油现货价为59.65美元/桶，较上周上升5.72美元/桶（环比+10.61%）；俄罗斯ESPO原油现货价为74.11美元/桶，较上周上升6.45美元/桶（环比+9.53%）。

【美国原油板块】1) 供给端。产量板块：截至2023年03月31日当周，美国原油产量为1220万桶/天，与之前一周持平。钻机板块：截至2023年04月06日当周，美国活跃钻机数量为590台，较上周减少2台。压裂板块：截至2023年04月06日当周，美国压裂车队数量为287部，较上周减少8部。2) 需求端。截至2023年03月31日当周，美国炼厂原油加工量为1561.5万桶/天，较之前一周减少19.8万桶/天，美国炼厂原油开工率为89.60%，较之前一周下降0.7pct。3) 原油库存。截至2023年03月31日当周，美国原油总库存为8.41亿桶，较之前一周减少414.3万桶（环比-0.49%）；商业原油库存为4.7亿桶，较之前一周减少373.9万桶（环比-0.79%）；战略原油库存为3.71亿桶，较之前一周减少40.4万桶（环比-0.11%）；库欣地区原油库存为3424.7万桶，较之前一周减少97.0万桶（环比-2.75%）。4) 成品油库存。截至2023年03月31日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为22257.5、1388.9、11305.1、3802.1万桶，较之前一周分别-411.9（环比-1.82%）、-156.7（环比-10.14%）、-363.2（环比-3.11%）、-22.8（环比-0.60%）万桶。

【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）

【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球2050净零排放政策调整的风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶）

海外点评报告：腾讯、抖音巨头握手言和，互联互通提振互联网板块情绪

投资要点 事件：4月7日，抖音官方发布《关于抖音与腾讯视频达成合作的说明》，称近期抖音与腾讯视频达成合作：双方将围绕长短视频联动推广，短视频二次创作等方面展开探索。腾讯视频将向抖音授权其享有信息网络传播权及转授权权利的长视频，并明确了二创方式和发布规则。未来，抖音集团旗下抖音、西瓜视频、今日头条等平台用户都可以对这些作品进行二次创作。合作推动生态互补并终结版权矛盾，长短视频行业活力有望进一步提升：在该合作框架下，抖音可上线大量腾讯独家版权的热门影视综艺作品的二创短视频，其内容生态将进一步丰富；而腾讯视频的数字内容受众有望依托抖音庞大的

用户基础迎来新增长曲线，腾讯视频增值业务收入提升值得期待。除腾讯视频外，抖音目前已与搜狐视频、爱奇艺等国内主要长视频平台达成合作，版权矛盾的终结将为优秀短视频内容创作与传播提供充分保障，并为用户创造更加丰富和优质的使用体验。我们认为这一重要探索将进一步促进影视行业、视频创作者、用户和平台的多方共赢，为行业注入更多活力。互联互通提振互联网版块情绪，恒生科技指数热度或将延续：随着平台经济专项整改完成，行业垄断情况正逐步改善。在工信部以及国家版权局等监管机构的督导下，从腾讯音乐与网易云音乐达成版权合作，到微信支持淘宝外链分享，再到近期的长短视频平台合作，互联网平台互联互通持续深化，为未来中概股之间的合作和业务发展提供了想象空间。我们看好恒生科技板块性机会，并推荐阿里巴巴-SW、腾讯控股、美团-W、快手-W、百度集团-SW、京东集团、哔哩哔哩-W 等互联网标的。风险提示：宏观经济波动风险。

(证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦)

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：原油上涨支撑成本端，但需求偏弱价差收窄

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至 2023 年 04 月 07 日，6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：恒逸石化（环比+6.67%）、荣盛石化（环比+4.23%）、新凤鸣（环比+3.50%）、桐昆股份（环比+0.21%）、恒力石化（环比-0.12%）、东方盛虹（环比-3.23%）。近一月涨跌幅为荣盛石化（环比+16.78%）、恒逸石化（环比+3.67%）、新凤鸣（环比-6.42%）、恒力石化（环比-8.28%）、桐昆股份（环比-9.60%）、东方盛虹（环比-12.87%）。【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为 2629.44 元/吨，环比减少 180.10 元/吨（环比-6.41%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1994.53 元/吨，环比增加 524.04 元/吨（环比+35.64%），本周布伦特原油周均价为 84.97 美元/桶，环比增加 6.35 美元/桶（环比+8.08%）。【聚酯板块】本周聚酯板块整体继续走强。本周原油供给收紧，价格继续攀升，板块成本端支撑良好。无论是板块上游的 PX/PTA，还是板块下游的涤纶长丝、短纤和瓶片，本周价格均呈现上行趋势。乙二醇市场价格小涨，但成本端压力较大，价差进一步缩窄。【炼油板块】本周成品油市场空好博弈，复苏迹象初现。成本面：伊拉克原油出口受阻加之 OPEC 宣布进一步减产导致原油价格升高；需求面本周清明节出行需求上涨、气温升高促进基建复苏，需求面回暖较快。尽管本周汽柴油限价落实使得成品油价格增长有限，但是复苏迹象已经有所显现。国内市场：本周国内汽油、柴油、航煤周均价分别为 8855.71（环比+39.86）、7854.14（环比+46.29）、7298.29（环比+74.71）元/吨，折合 175.66（环比+0.72）、155.79（环比+0.86）、144.77（环比+1.43）美元/桶。国内汽油、柴油、航煤与原油价差分别为 4589.13（环比-280.92）、3862.05（环比+0.00）、3031.71（环比-246.06）元/吨，折合 102.82（环比+6.51）、82.96（环比+6.64）、71.93（环比+7.21）美元/桶。【化工板块】本周化工板块价差收窄。本周原油等主要的化工品原材料价格继续上涨，化工板块成本端压力较大。需求端，看空情绪较重，交投氛围平淡。本周纯苯、苯乙烯及 MMA 等化工品价格有所抬升，但是成本端压力较大，需求端支撑不强，本周化工品价差继续收窄。风险提示：1) 大炼化装置投产，达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶)

医药生物行业跟踪周报：战略布局消费医疗正当时，重点推荐济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科等

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为 2.54%、4.45%，相对沪指的超额收益分别为 0.87%、-3.26%；本周生物制品、医疗服务及化学药品等股价涨幅较大，原料药、医疗器械及商业等股价涨幅相对弱；本周涨幅居前首药控股（+26.46%）、益方生物（+22.41%）、海创药业（+21.63%），跌幅居前润达医疗（-11.82%）、健之佳（-11.46%）、向日葵（-8.48%）。涨跌表现特点：医药板块大市值个股涨幅更为明显；创新药板块大涨、医疗服务绝地反转、天坛生物等生物制品大涨。疫后需求回补，看好消费医疗二季度继续修复，当前估值水平具有吸引力：根据产业调研，从实际疫后恢复情况来看，2023 年 1 月初疫情过峰、春节淡季因素对诊疗恢复仍有所影响，因此 1 月份医疗服务公司业绩呈现不同程度下滑。但春节后门诊量、客流量已体现明显恢复趋势，并且呈现环比增长加速趋势，尤其高端医疗、眼科、医美等恢复趋势较好，看好优质医疗服务公司再回稳健快速增长轨道。医疗服务经过 2 个月深度调整，当前估值水平比较具有吸引力。重点推荐：济民医疗、华夏眼科、固生堂、通策医疗等，建议关注：普瑞眼科、国际医学、昊海生科等。舒格利单抗新适应症申报上市；齐鲁制药 1 类新药伊鲁阿克申报上市；FDA 加速批准 Nectin-4 ADC 联合 PD-1 抑制剂一线治疗晚期尿路上皮癌；基石药业舒格利单抗（商品名：择捷美）一线治疗食管鳞癌的上市申请获国家药监局受理。此次上市申请主要是基于 III 期 GEMSTONE-304 研究的积极结果；齐鲁制药伊鲁阿克片上市申请获药监局受理。推测本次申报上市的适应症为 ROS1 阳性非小细胞肺癌（NSCLC）。齐鲁制药伊鲁阿克片上市申请获药监局受理。推测本次申报上市的适应症为 ROS1 阳性非小细胞肺癌（NSCLC），伊鲁阿克是齐鲁制药自主研发的 1 类新药，是一款高选择性的 ALK 和 ROS1 抑制剂，对 5 个结构系列进行了多轮结构优化，根据构效关系筛选出抗肿瘤活性更强、不良反应发生率更低的新型螺环结构化合物。默沙东和 Seagen 宣布，FDA 加速批准 Keytruda（PD-1 抑制剂）联合 Padcev（Nectin-4 ADC, enfortumab vedotin-ejfv）一线治疗不适合接受含顺铂化疗的局部晚期或转移性尿路上皮癌（la/mUC）。这是首款获批治疗该适应症的 PD-1 与 ADC 联合疗法。具体配置思路：1）消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；2）其它医疗服务领域：三星医疗、固生堂、海吉亚医疗等；3）其它消费医疗：三诺生物，建议关注我武生物等；4）创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽璟制药-U 等；5）中药领域：佐力药业、方盛制药、太极集团、康缘药业等；6）耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；7）低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；8）科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等；9）血制品领域：天坛生物、博雅生物等。风险提示：

（证券分析师：朱国广）

汽车行业跟踪周报：3 月第五周批发销量同比+38%

投资要点 每周复盘：前期反弹+市场对于汽车价格战传导的影响担心，本周汽车板块表现一般。SW 汽车下跌 2.4%，跑输大盘 4.1pct。子板块均下跌。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 31 名，排名靠后。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/74%位，分位数环比上周-1pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 78%/34%分位，分位数环比上周-1pct/-4pct；SW 商用载客的 PE/PB 分别处于历史 93%/45%分位，分位数环比上周-1pct/-3pct。

基本面跟踪：1) 周度销量：乘联会周度数据口径：3月第五周批发日均16.2万辆，同比+38%，环比+72%。2月狭义乘用车产量实现166.4万辆（同比+11.2%，环比+23.6%），批发销量实现161.8万辆（同比+10.2%，环比+11.7%）。库存：2月乘用车行业整体企业库存+4.6万辆，2月乘用车行业渠道库存+11.5万辆。2) 上游成本：原材料价格小幅下跌。本周（4.3-4.9）环比上周（3.27-4.2）乘用车总体原材料价格指数-2.34%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别-0.54%/-0.04%/+0.61%/-2.03%/-3.09%。个股基本面更新：整车板块：长安汽车/吉利汽车/长城汽车/广汽集团/上汽集团发布3月产销数据，符合我们预期。零部件板块：继峰股份发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，拟募资不超过18.1亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑年产1,000万套汽车出风口研发制造项目和补充流动资金。投资建议：站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) 客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。风险提示：芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

（证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇
研究助理：谭行悦 研究助理：杨惠冰）

环保行业点评报告：《山西省钢铁行业转型升级2023年行动计划》发布，鼓励氢冶金在钢铁行业示范应用

投资要点 重点推荐：美埃科技，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，国林科技，凯美特气，仕净科技，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工，光大环境。 建议关注：ST龙净，盛剑环境，再升科技，金科环境，卓越新能，华特气体。 全国碳市场碳排放配额（CEA）行情：2023年4月7日，CEA涨跌幅9.66%；收盘价55.4元/吨；成交量10吨；成交额554.00元。 数字化赋能生态环保发展，关注环保核心技术龙头份额+附加值双升。数字中国建设加速，2023年2月《数字中国建设整体布局规划》发布，2023年3月能源局要求加快推进能源数字化智能化发展。数字技术应用于环境监测

有助于精准识别及时追踪环境问题，同时智能电网、智慧水务、物联网等提升环境治理效率。数字化应用助力核心技术龙头提升份额+附加值，建议关注【金科环境】水务数字化软件促智慧化应用升级，市场加速推广。重点推荐【三联虹普】合作华为 AI 技术植入客户纺丝。建议关注【大禹节水】深耕“移动互联网+智慧水务服务”；【雪迪龙】【力合科技】【聚光科技】自动化智能化环境监测，高端科学仪器迎国产化突破。探索建立中国特色估值体系，环保板块国企具备价值重估潜力。证监会提出探索建立具有中国特色的估值体系，政府工作报告要求深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。截至 2023/3/31，地方国企/中央国企仅占环保板块数量的 23%/5%，贡献 33%/7%市值。国企稳定性更强，疫情冲击下显现盈利能力韧性，价值认知待提升。从 2015/1/1-2023/3/31 PE (TTM) 分位数来看，央企和民营企业 2023/3/24 的分位数达 44%，而地方国企仅有 31%。温室气体自愿减排项目方法学公开征集，扫清 CCER 重启技术障碍。我国已备案的方法学有 200 个，涉及 16 个领域，随双碳目标实施到更新、扩容关键时期，具备条件的项目业主、行业协会以及科研机构、大专院校等企事业单位均可提出，可以是原有已备案方法学的修订或新的方法学。关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。(1) 技术驱动设备龙头：① 半导体配套：A) 耗材：进入高端制程/外资客户，重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【凯美特气】，建议关注【华特气体】。B) 设备：国产化，份额显著突破：建议关注半导体制程废气处理【盛剑环境】；重点推荐【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从 0 到 1。② 压滤设备：重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长，配套设备+出海贡献新增长极。③ 光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头，单位价值量 5-11 倍提升成长加速，水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线；建议关注【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。(2) 再生资源：① 重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。② 欧洲碳需求驱动：再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下，UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。③ 危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气：重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定提升，【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源，【九丰能源】。最新研究：美埃科技：核心产品毛利率&净利率齐升，盈利能力增强。绿色动力：业绩平稳增长，国补回款加速现金流大幅改善。锂电回收周报：锂价&折扣系数持续下降，再生盈利渐企稳。风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

(证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧)

非银行业跟踪周报：AI 空间广阔，看好金融数据相关标的！

投资要点 AI 堪比第四次技术革命，ChatGPT 的快速破圈推动 AI 行情持续演绎。1) AI 时代已然来临，如前三次工业革命，AI 赋能下游的应用市场将成为最大的市场。2B 端：嵌入企业工作流程，实现降本增效；营销环节：辅助营销创意生成或实现智能客服；2C 端：作为生产力工具，应用在内容创作、办公软件等领域。2) ChatGPT 是一款对

话式 AI 模型，从 GPT-1 到 ChatGPT (GPT-3 和 GPT-4 之间的过渡版本)，使用更先进的训练模型、更海量的训练数据，功能越来越全面，表现越来越类人，2022 年 12 月 5 日，上线仅 5 天的 ChatGPT 用户数量突破 100 万，市场关注度空前。3) ChatGPT 的出现意味着语言 AI 和 AI 整体的显著进步，增强了 AIGC 在编程语言(代码生成、软件行为生成)、自然语言(新闻撰写、文案创作、对话机器人、创作性文本)等方面的表现，我们离 AIGC 时代更进一步，市场行情也因 GPT 升级而持续演绎。 BloombergGPT 推动大模型在金融领域落地，垂直专业领域的数据集或成为 AI 产业发展的重要驱动。1) 2023 年 3 月 30 日，Bloomberg 发布专为金融领域打造的大语言模型 BloombergGPT，其预训练数据集包括金融数据文本 FINPILE 与通用数据文本 PUBLIC 数据集。据论文《BloombergGPT: A Large Language Model for Finance》结果显示，在执行金融任务上的表现超过现有的通用大语言模型，在通用场景上的表现与其他大语言模型基本持平。2) 大规模语言模型性能强烈依赖于参数规模 N，数据集大小 D 和计算量 C，数据集作为数据资源的核心组成部分，是指经过专业化设计、采集、清洗、标注和管理，生产出专供人工智能算法模型训练的数据。BloombergGPT 模型参数为 500 亿 (GPT3 为 1750 亿)，由于其自建了更高质量的大规模金融数据集，使得模型能力表现不俗。3) 未来 AI 模型的竞争力或体现在数据质量和稀缺性，我们认为在细分领域的大模型应用将更依赖于高质量的训练数据，从而建立更专业的应用。 投资建议：我们看好 AI 时代下，拥有更多金融数据的行业龙头将率先落地金融 GPT! 1) 根据 Google 的研究，数据质量在高风险人工智能领域具有更高的重要性，人们通常只关注模型而忽略数据质量，并且该结论可以或多或少地适用于所有 AI 领域。GPT-4 更多依赖模型效率和数据质量的提升来实现改进，将启示我们重视数据清洗和标注。2) BloombergGPT 的成功落地为大家展示了大模型在金融领域的深度融合。模型规模不足背景下，通过高质量垂直数据来实现能力增强的方案可行性得到证明。我们看好国内金融领域中，掌握丰富金融垂直数据且布局 AI 的龙头公司将率先落地金融 GPT。3) 综合来看，考虑估值性价比和主题相关性，AI 方向下，我们建议关注【东方财富】、【同花顺】、【恒生电子】、【指南针】和【财富趋势】。 风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测		高频数据监测		本周
上周环比	2022 同期比	中国内地日均股基成交额 (亿元)		中国内地日均股基成交额 (亿元)
		13,389	19.50%	-6.83%
		中国香港日均股票成交额 (亿港元)		899
				-12.96%
		两融余额 (亿元)		16,283
				1.12%
	-2.32%	基金申购赎回比		0.79
0.88	1.15	开户平均变化率		8.16%
6.74%	14.81%	数据来源: Wind, Choice, 东吴证券研究所		

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期 (年初至截止日) 的真实数据 (比率)

(证券分析师: 胡翔 证券分析师: 朱洁羽 证券分析师: 葛玉翔)

电子行业深度报告: 颠覆性创新黑科技-高温超导: 行业迎来规模化商业化

投资要点 颠覆性创新黑科技-高温超导, 迎来规模化商业化: 超导指

的是在特定的低温条件下呈现出电阻等于零的特性以及具备完全抗磁性的材料，一直被称为“当代科学的明珠”。低温超导体（-269℃，液氮温区下工作的材料）早在1980年代已经商业化，但由于液氮的稀缺性和高成本，仅在医疗磁共振MRI设备中展开规模商业化应用。高温超导体（-196℃，液氮温区下工作的材料）近几年在材料大规模制备方面逐步成熟，成本下降和良率提升都明显加速。高温超导技术在超导电缆（电网）、可控核聚变、高温超导感应加热设备等下游领域展开了规模化商业应用，并且呈现加速放量趋势。随着材料的成熟和下游应用领域的不断开展，高温超导行业已经迎来了规模商业化。高温超导技术突破磁场上限，多领域开花打开市场空间：相较于传统的低温超导产品运行时需要用液氮保持低温，高温超导产品只需要用液氮即可实现，大幅降低了运转成本，叠加上游高温超导带材生产技术成熟，高温超导技术在多个领域商业化应用落地。1）电网领域：上海、深圳两地超导电缆示范工程于2021年试点成功，并规划进一步规模化铺设。2）能源领域：多个基于高温超导磁体的商业化可控核聚变项目于2022年获得数亿元融资，并于今年开始逐步落地。3）商业设备领域：联创光电生产的高温超导感应加热设备于2020年交付首台，并于今年进入规模化批量交付阶段。同时高温超导技术在熔炼炉、磁控晶硅生长炉、磁储能、磁悬浮等领域的应用研发也正加速推进，将进一步打开高温超导技术的应用空间，整体高温超导应用市场规模数百亿元。技术迭代、带材成本降低、政策驱动三重因素共振，驱动高温超导行业迎来向上加速拐点：高温超导技术一直未大规模商业化应用主要是受限于高温超导带材产品不成熟且成本较高，因此多停留在实验室和市场拓展阶段，当前在带材成本下降、技术成熟且迭代加速以及政策驱动三重利好下，高温超导行业迎来向上加速拐点。1）技术成熟：2020年上海超导带材良率已经达到90%左右且产品性能大幅提升；2）成本降低：国内外高温超导带材厂商均在加速扩产，随着规模化和良率的提升，超导带材的价格已经下降到百元/米。3）政策驱动：高温超导零电阻特性使得下游产品应用更节省能耗，符合“双碳”目标，政策驱动下，超导电缆正从示范工程走向规模化铺设，高温超导感应加热设备迎来规模化放量，2023年成为高温超导应用规模化放量元年。投资建议：超导技术目前在电网、能源和商业设备等下游领域正加速实现应用拓展与规模化放量，行业迎来加速向上拐点。首先建议关注设备和带材公司，未来随着高温超导技术在各个应用领域带来的颠覆，逐步需要关注下游应用领域。重点推荐国内首个实现高温超导商业化设备规模化放量的龙头公司联创光电，建议关注高温超导带材供应商永鼎股份和上海超导（未上市）以及布局低温超导业务的西部超导。风险提示：高温超导带材厂商扩产速度不及预期；高温超导技术商业化应用拓展不及预期；高温超导新应用技术研发进展不及预期：

（证券分析师：马天翼 证券分析师：唐权喜
研究助理：王润芝）

机械设备行业跟踪周报：推荐进口替代加速的半导体设备；关注工业母机板块政策催化&国产替代机会

1.推荐组合：三一重工、晶盛机电、恒立液压、先导智能、迈为股份、拓荆科技、长川科技、华测检测、柏楚电子、杰瑞股份、奥特维、富创精密、芯源微、绿的谐波、奥普特、杭可科技、新莱应材、金博股份、海天精工、高测股份、至纯科技、利元亨、联赢激光、纽威数控、道森股份。 2.投资要点： 半导体设备：利好不断+AI行情持续扩散，继续重视设备板块投资机会 4月6日，上海市科学技术委员会、

江苏省科学技术厅、浙江省科学技术厅、安徽省科学技术厅联合制定《长三角科技创新共同体联合攻关计划实施办法（试行）》，联合攻坚集成电路，扶持政策持续不断落地。日本3月31日计划限制23项半导体制造设备的出口，加上先前美国、荷兰制裁，对当前国内成熟晶圆厂扩产影响不大，但将加速设备进口替代进程，2023年关键设备突破加上国产化率超预期提升是大概率事件。国内晶圆厂依然维持较高资本开支，好于先前悲观预期，我们预计Q2有望招标启动。此外考虑AI行情扩散，继续看好半导体行业投资机会：前道设备重点推荐拓荆科技、精测电子、芯源微，北方华创、中微公司、华海清科、至纯科技、万业企业、盛美上海；后道设备重点推荐长川科技、华峰测控。通用自动化：行业需求复苏在即，关注工业母机板块政策催化&国产替代机会 宏观数据：2023年3月PMI指数为51.9%；2月人民币贷款新增1.81万亿元，社融新增3.16万亿元，均超市场预期。订单方面：尽管受2022年高基数&2023年春节放假时间较长影响，2023年1-2月行业订单同比增速仍整体实现正增长，主要头部企业自元宵节后经营状况持续好转，我们预计有望于二季度观测到明显的订单数据改善。 订单持续改善&政策有望迎催化，建议关注机床板块性机会。1) 订单：机床行业头部企业如海天精工、纽威数控等自2023年初以来订单持续改善，主要得益于军工行业自主可控需求与海外加速扩张。2) 政策方面：2022年下半年以来，国家出台一系列政策扶持机床行业。①首批机床ETF获批发行：为拥有核心技术，科创能力突出的机床企业提供直接融资便利；②首个中国主导的机床数控系统国际标准正式发布，将助力国产数控系统产品推广。3) 市场关注度方面：4月10-15日，第23届中国国际机床展览会如期举行，数百家机床产业链企业共话行业前景，并计划推出众多新品，市场期待度较高。叠加近期半导体行业引领的自主可控情绪高涨，机床板块市场关注度有望再上一层楼。重点推荐：一体化压铸推荐伊之密；机床推荐海天精工、纽威数控、科德数控、国盛智科、创世纪；通用减速机推荐国茂股份；刀具推荐欧科亿、华锐精密；工业机器人推荐绿的谐波、埃斯顿；FA自动化推荐怡合达。 光伏设备：0BB（无主栅）助力光伏降本进程，新技术拐点设备商率先受益。 0BB技术取消电池片主栅，组件环节用焊带导出电流，2023年SmartWire专利到期后国内涌现较多布局厂商。0BB能够降低银耗、提升功率、提高良率，对HJT而言0BB应用最迫切——0BB下PERC可降银浆成本0.03元/W，TOPCon为0.01元/W，HJT为0.04-0.06元/W。目前0BB生产工艺包括SmartWire、点胶、焊接点胶三种方案，不同方案各有优缺点。我们认为0BB应用难度低、经济性高，相较于HJT当前的15BB/未来的20BB技术，0BB材料+设备成本可降低约5/1.5分/W，我们判断2023年下半年0BB有望实现量产，复制SMBB仅一年即快速放量的节奏，2024年行业有望开启较大规模0BB设备招标，设备商重点推荐传统串焊机龙头奥特维、HJT电池片整线设备龙头迈为股份，建议关注先导智能、宁夏小牛（未上市）、沃特维（未上市）、光远（未上市）等。国企改革：机械板块央国企估值偏低，关注国企改革背景下盈利修复和估值上行 由于央国企盈利水平及市场活力低于民企，2015年以来机械板块央国企估值整体弱于民营企业。截至2023年3月31日，央企/国企/民企PE(TTM)分别为19/23/36x，PB估值分别为1.5/2.2/4.1x，央国企估值显著低于民企，半数以上央国企当前估值处于历史估值均值以下，提升空间较大。2023年新一轮国企改革新增对ROE和现金流考核指标，重点关注央国企盈利质量与现金流安全。本轮改革有望带动央国企盈利能力上行、现金流能力提升，带动估值修复。建议关

注徐工机械、铁建重工、安徽合力、秦川机床、建设机械等新一轮国企改革下预期改善、价值重估标的。 工程机械：3月挖机销量同比下滑31%，出口增长11%好于预期。2023年3月挖机销量25578台，同比下降31%。其中，国内销量13899台，同比下降48%；出口11679台，同比增长11%，好于-5%预期值。2023Q1行业挖机总销量57471台，同比下滑26%；其中国内28828台，同比下降44%，出口28643台，同比增长13%。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，3月工程机械内销下滑幅度仍较大。随着工程机械全球化进入收获期，全年出口仍有望保持较高增速。目前工程机械开工保持较高水平，随着4月开始行业销量走向低基数，预计全年行业增速前低后高，工程机械全球制造优势下，对于海外份额提升保持乐观。推荐全球工程机械龙头【三一重工】，国企改革估值弹性【徐工机械】，挖机及高机高速拓展【中联重科】，上游核心零部件【恒立液压】。 风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

(证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连
证券分析师：罗悦 证券分析师：刘晓旭)

推荐个股及其他点评

金盘科技(688676)：业绩超市场预期，干变高增、储能&数字化如期推进

投资要点 2023Q1 营收+41%、归母净利润+108%，业绩超市场预期。公司 2023Q1 实现营收 12.97 亿元，同增 41%；实现归母净利润 0.87 亿元，同增 108%；扣非归母 0.74 亿元，同比+130%，收入&利润均超市场预期。公司全年营收目标同比+60-100%（Q1 新增订单已经同比翻倍高增），我们预计干变、储能订单有望上调，数字化今年开始也贡献增量。上游涨价压力完成疏导，盈利能力再修复。2023Q1 毛利率为 22.69%，同比+4.44pct，环比+0.33pct；毛利率环比提升主要系：1) 公司逐步上调新承接订单价格以抵消原材料涨价带来的影响，自 2022Q3 起连续三个季度毛利率环比向上。2) 2022Q4 数字化工厂毛利率在 22%+，结构性拉高当季毛利率，而 2023Q1 因在手订单交期较长、未确认数字化工厂收入，因此实际主业毛利率修复幅度更大。公司 2023Q1 归母净利率为 6.72%，同比+2.16pct，公司研发费用率 Q1 提升至 4.82%，同比+1.41pct，主要系储能、数字化、新能源及海外市场相关产品研发投入加大+股权激励费用计提。干变及储能订单超预期，利润率正在持续改善。1) 干变方面（含成套设备），2023 年公司 1-2 月订单同比+52%（基本为干变贡献），一季报披露 2023Q1 订单同比+100%。从下游结构来看，我们预计新能源订单有望达到同比 150%+增长，2022 年新能源风光收入占比达 42%，2023 年起储能配套变压器也贡献显著增量；传统领域订单有望同比+30%+，Q1 基建、地产相关开始复苏，工业企业配套变压器订单维持高增。利润率环比有望继续改善；2) 储能方面，2023 年已刚刚储能订单 3.40 亿元，超过 2022 年储能订单总额；除海南省项目外，近期山西、湖南等地独立储能项目多点开花，我们预计 2023 年独立储能+工商业储能订单有望达到 20-30 亿元。利润率方面，山西天镇源网荷共享储能项目单价（不含税）约 1.58 元/Wh，湖南绥宁县电网侧储能项目单价为 1.59 元/Wh，尽管电芯 Q1 有所降价，但价格端并未明显下降（仍高于市场平均价格范围 1.4-1.5 元/Wh）；因此利润端随电芯降价+规模效应+数字化工厂赋能，毛利率有望达到 15%+。数字化业务订单有望于 23Q2

落地。2023 年公司从伊戈尔两期数字化订单起步，向电力装备其他企业，至生物医药、物流仓储等行业延伸。公司预计至 23 年将累计完成 9 座数字化工厂解决方案实施落地。为加快业务拓展，金盘将全资子公司海南同享迁址到广东，顺应广东省人民政府工作报告提出的推动 5000 家规模以上工业企业数字化转型、促进数字&实体经济深度融合的浪潮，助力公司数字化业务的快速推进。盈利预测与投资评级：公司一季报业绩和订单均超预期，我们略上调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.54 亿(+0.13)/9.39 亿(+0.15)/14.86 亿(+0.26)，同比分别 +96%/+69%/+58%，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

(证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋)

宝信软件 (600845)：2022 年年报点评：自研产品不断突破，智能制造未来可期

事件：2023 年 4 月 4 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 131.50 亿元，同比增加 11.82%；归母净利润 21.86 亿元，同比增加 20.18%；扣非归母净利润 20.94 亿元，同比增加 21.91%。业绩符合市场预期。投资要点 盈利能力提升，经营性现金流表现优异：受上海疫情封控影响，公司 2022 年营收增速有所降低。2022 年公司归母净利率 16.62%，同比提升 1.16pct，主要系费用增速放缓所致。公司 2022 年实现净经营性现金流入 25.22 亿元，同比增加 30.78%，增速远超归母净利润，主要系公司进一步强化营运资金管理，经营收款率较高，以及票据到期净承兑增加等因素综合所致。公司 2022 年总毛利率 33.04%，同比增加 0.52pct。分业务来看，2022 年软件开发及工程服务业务实现营收 95.90 亿元，同比增加 12.80%，营收占比为 72.93%，毛利率为 28.71%，同比增加 1.11pct，主要系自研产品比例、产品标准化程度提升所致。突破关键技术，推进钢铁行业信息化建设：信息化自动化方面，公司持续推进工业互联网+“双碳”研究，2022 年正式发布工业互联网平台中文品牌“宝联登”，助力企业数智化转型；完成 PLC 工控产品总方案及架构设计，以 PLC 产品为核心，具备全自主知识产权的工业控制软硬件产品矩阵。大数据中心建设方面，公司强化数据治理，加速数据从资源向资产转变，积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设，推进宝之云 IDC 各基地的建设、招商与运营。实施股权激励，重视核心人才：公司 2023 年 2 月发布第三期限制性股票计划，激励对象人数为 857 人，占公司总人数 15.01%。首次授予的限制性股票数量为 2,623.1 万股，占公司股本总额比例 1.48%。本次股权激励三个解除限售期业绩考核目标分别为，2023/2024/2025 年度净资产收益率不低于 17.3%/17.5%/18%，且均不低于同行业对标企业 75 分位值；2023/2024/2025 年度较 2021 年度净利润复合增长率均不低于 15%，且不低于同行业对标企业 75 分位值；2023/2024/2025 年度净利润现金含量均不低于 90%。盈利预测与投资评级：随着数字经济快速发展，流程工业数字化、智能化需求提升，宝信软件作为钢铁信息化龙头，背靠宝武集团，业绩有望快速增长。基于此，我们上调 2023-2024 年归母净利润为 28.42(+1.15)/35.62(+0.72)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 42.72 亿元，维持“买入”评级。风险提示：自研产品进度不及预期；工业软件支持政策推进不及预期。

(证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰)

当升科技 (300073)：2022 年报点评：盈利水平好于行业，Q1 业绩略超预期

投资要点 2022 年公司实现归母净利润 22.59 亿元，同比增长

107.02%，业绩符合市场预期，23Q1 业绩略超预期。2022 年公司营收 212.64 亿元，同比增长 157.5%；归母净利润 22.59 亿元，同比增长 107.02%；扣非净利润 23.25 亿元，同比增长 182.23%；22 年毛利率为 17.4%，同比降低 0.84pct；净利率为 10.62%，同比降低 2.59pct。公司预告 23Q1 归母净利 4.0-4.5 亿，同增 3%-16%，环减 42%-49%，扣非净利 4.0-4.5 亿，同增 14%-28%，环减 34%-41%。22 年全年出 6.3 万吨，23Q1 预计 1.4 万吨，全年预期 40%+增长。公司 22 年出货 6.3 万吨，同增 34%，其中 Q4 出货 1.9 万吨，环增 15%，公司全年海外出口 2.1 万吨，占比 34%。公司 23Q1 预计出货 1.4 万吨，同比持平，环降 25%，其中海外客户需求相对稳定，表现好于市场；全年看，公司现有产能 5 万吨，常州二期 5 万吨预计 23Q2 达产，江苏四期 2 万吨预计 23H2 调试爬坡，我们预计 23 年出货有望达 9 万吨，维持 40%+ 增长，受益于美国市场增长，SK 及北美大客户将贡献主要增量。22 年盈利维持高位，我们预计 23 年仍可好于行业。盈利端，公司 22 年全年单吨利润 3.5 万元左右，同增 110%+，其中 Q4 单吨扣非仍维持 3.9 万元左右，环比持平。23Q1 单吨扣非利润我们预计 2.5-3 万元，环比下降 30%左右，明显好于行业平均水平，主要系公司客户结构优异，海外销量占比达到 70%，盈利水平高于国内，且公司库存水平维持低位，减值压力较小，看全年，我们预计全年单吨盈利仍可维持 2 万+。22 年底存货高增，经营性现金流显著增长。22 年公司期间费用 8 亿，期间费用率 4%，同减 3pct。22 年底存货 29 亿，较年初增长 99%，较 Q3 末增长 27%；应收账款 58 亿，较年初增长 144%；22 年经营活动净现金流净额 11.6 亿，同增 52%，其中 Q4 经营性现金流 8.15 亿，环增 150%。盈利预测与投资评级：考虑公司盈利水平下降，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 18.87/23.26/31.34 亿元（原预测 23/24 年归母净利 27.63/33.66 亿元），同比-16%/+23%/+35%，对应 PE 为 15x/12x/9x，考虑公司海外出货占比高，我们给予 2023 年 20xPE，目标价 74.6 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
证券分析师：岳斯瑶）

许继电气（000400）：2022 年报点评：营收稳健增长，计提减值业绩略不及市场预期

投资要点 2022 年营收同比+24%，归母净利同比+5%，计提应收账款减值准备导致业绩略不及市场预期。公司发布 2022 年年报，实现营业收入 149.17 亿元，同比+24%；实现归母净利 7.59 亿元，同比+4.81%。其中 Q4 实现营收 58.02 亿元，同比+30%；实现归母净利 1.11 亿元，同比-23.54%。2022 年公司计提了 0.7 亿的应收账款减值准备，整体业绩略不及市场预期。2022 年直流特高压项目处于开工空档期、2023 年开工潮有望迎来合同大幅增长。2022 年实现收入 6.95 亿元，同比-30%，毛利率 46.3%，同比+0.07pct。受下半年疫情影响，直流特高压项目核准进度受到很大影响，根据国网年初规划 2023 年将核准开工“6 直 2 交”，金上-湖北和陇东-山东已开工，哈密北-重庆、宁夏-湖南、陕西-安徽、陕西-河南预计在年内陆续核准开工，许继将迎来合同的签订高峰期，预计公司直流输电系统 2022-25 年 CAGR 约为 75%。风光储 EPC 开始放量、收入实现快速扩张。2022 年实现营收 27.94 亿元，同比+342%，毛利率 5.71%，同比-5.91pct。毛利率大幅下降主要系低毛利的 EPC 业务占比大幅提升所致。2022 年公司新签风光储 EPC 合同大幅增长，上市公司与集团子公司许继电科储能、许继电力工程公司协同完成，2023 年采购关联交易预算分别为 27/17.5 亿元，同比

+200%/+178%，在手订单充沛，预计公司板块业务有望保持高速增长。变配电业务增速稳健增长，2023年有望迎来新一轮电表替换周期的招标大年。1) 智能变配电业务稳健增长，毛利率受产品结构变化有所下滑。22年国网变电二次招标量稳增，配电中标份额稳固，盈利能力有所改善，电力电子业务受益于储能业务的快速发展收入高增。展望23年，板块有望维持10-20%的稳健增长。2) 受益于新能源的配套拉动作用，中压供用电业务快速增长，随着铜、硅钢等原材料价格的下降，毛利率有所回升。23年中压一次设备有望继续随风光EPC项目的快速增长实现出货量的提升。3) 电表业务稳健增长，三相智能电表出货占比提高持续提升板块营收&毛利率水平。新能源场站、工商业等三相计量用户数量持续增长，电表的结构变化有望延续，公司有望充分受益。盈利预测与投资评级：由于特高压直流尚未贡献业绩，新能源项目占比提高后回款压力增大，我们下调公司23-25年归母净利润分别为9.90（-0.57）/15.07（-1.38）/19.25亿元，同比+30%/+52%/+28%，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期，特高压建设不及预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红 研究助理：谢哲栋）

亿纬锂能（300014）：2023Q1业绩预告点评：业绩基本符合预期，23年盈利水平可维持

事件：公司发布2023年第一季度业绩预告，23Q1归母净利10.4-11.5亿元，同增100%-120%，环增23%-36%；扣非归母5.7-6.5亿元，同增30%-50%，环增9%-26%，非经常损益达5亿元左右，我们预计主要为政府补助，扣非净利基本符合市场预期。动储出货预计9-10GWh、全年出货预计65GWh左右。我们预计公司23Q1动力储能电池收入80-90亿元，对应出货9GWh+，环比略降，其中预计三元2GWh，铁锂7GWh+（储能占比50%+）。全年看，我们预计动储收入预计500亿元，对应出货65GWh，其中软包10GWh左右，储能35GWh，同增200%+，动力预计25GWh（其中三元5GWh，大圆柱3-4GWh，方形铁锂15GWh+）。电池盈利受减值影响，23年盈利水平整体可维持。23Q1碳酸锂跌价，我们预计公司计提减值1-2亿元。同时，动力方面，23Q1起公司对国内客户有所让利，叠加产能爬坡，预计微利，但海外动力盈利维持较高水平。储能方面，由于储能调价存在时滞，23Q1仍交付部分22年订单，预计净利率5%+。我们预计整体23Q1动力储能预计贡献3-4亿元利润，全年预计贡献25-30亿元利润，维持5%净利率。消费电池同比稳健增长、投资收益受锂价影响环比下降。我们预计消费电池23Q1收入20-30亿元左右，同比稳健增长，贡献利润1亿元+，锂原电池预计贡献利润1-2亿元，思摩尔预计贡献投资收益1.5-2亿元。此外公司碳酸锂及中游材料投资收益受锂价下跌及盐湖冬季减产影响，预计贡献投资收益1亿元左右，环比下降50%+。盈利预测与投资评级：由于下游需求偏弱，我们下修公司23-24年归母净利至63、92亿元（原预测70、100亿元），同增81%、45%，对应23-24年22、15x PE。考虑到公司储能业务持续扩张，一体化布局加速，盈利水平向好发展，我们给予公司23年35倍PE，目标价108.5元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕

证券分析师：岳斯瑶）

通威股份（600438）：2023年1季度业绩预告点评：Q1硅料量利双超，新技术电池放量在即

投资要点 事件：公司发布2023年一季度主要经营数据，实现营收

350-360 亿元，同比+42%-46%，归母净利润 83-87 亿元，同比+60%-68%，环比+59%-139%，盈利超预期。2023Q1 硅价回升后缓降，单吨盈利坚挺。我们预计公司 2023Q1 硅料出货约 8 万吨，权益出货约 6 万吨，2023Q1 硅料价格反弹回升后缓降，我们测算单吨净利约 12-13 万，盈利坚挺。公司产能持续扩张，2023 年新增乐山三期 12 万吨，我们预计年底名义产能达 35 万吨，2024-2026 年将扩展至 80-100 万吨。展望 2023 年，我们预计公司硅料出货 30 万吨+，对应权益出货 25-26 万吨；凭借规模效应+工艺控制，公司硅料成本位于行业优势地位，较二线企业平均成本低 1 万，龙头优势进一步稳固。电池盈利坚挺，N 型即将放量。我们预计公司 2023Q1 电池出货 15-16GW，我们测算单瓦净利约 6-7 分。公司 N 型电池即将放量，8.5GW TOPCon 已于 2022 年底投产，预计 2023Q2 满产。彭山 1 期 16GW TOPCon 已招标完成，我们预计 2023Q3 开始投产，另有 16GW 新技术规划，我们预计将在后续投产，届时电池产能达 100GW。展望 2023 全年，我们预计公司电池出货 70GW+，其中 TOPCon 约 10GW，带动盈利能力结构性提升！组件出货放量，产能加速布局。我们预计公司 2023Q1 组件出货约 3GW，出货高增。公司组件业务成长迅速：产能上，2022 年底约 13-14GW；2023 年我们预计新增盐城 25GW+南通 25GW+金堂 16GW，年底产能将达 80GW。出货上：展望 2023 年，我们预计公司组件出货约 30GW，2024 年进一步提升至 50GW+。组件高速增长，龙头迎进一步成长。盈利预测与投资评级：基于公司硅料盈利坚挺，我们维持 2022-2024 年公司盈利预测，我们预计归母净利润为 262/175/161 亿元，同比+220%/ -33%/ -8%。基于公司硅料龙头地位，电池组件业务放量，我们给予公司 2023 年 15xPE，对应目标价 58 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男)

千禾味业 (603027): 2022 年报点评: 22 年业绩符合预期, 23 年零添加潜力可期

投资要点 公司发布 2022 年年报，业绩符合预告：2022 年公司营业收入 24.36 亿元，yoy+26.6%；归母净利润 3.44 亿元，yoy+55.4%；扣非归母净利润 3.38 亿元，yoy+55.3%。2022Q4 公司营业收入 8.83 亿元，yoy+54.9%，归母净利润 1.57 亿元，yoy+75%，扣非归母净利润 1.56 亿元，yoy+80.8%，受添加剂事件影响，22Q4 公司业绩高增。22 年业绩位于预告上限。22 年原材料压力较大，优化费用下盈利水平提升。2022 年公司毛利率为 36.6%，同比-3.8pct，毛利率承压主因关键原材料如大豆、包材等价格上涨。2022 年公司积极控费，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-6.6/-0.4/-0.2/-0.2pct。21 年公司大额赞助综艺节目下广告费用高增，22 年公司费用投放更为谨慎，广告费用率同比下降 5.9pct 至 6%。积极控费下 2022 年公司归母净利率达到 14.1%，同比+2.6pct。受益于添加剂事件后公司品牌力提升和产品结构优化，22Q4 公司毛利率/销售费用率分别同比+1.9/-0.3pct，归母净利率同比+2pct 至 17.7%。22Q4 酱油业务高速增长，外埠市场快速扩张。2022 年公司酱油/食醋收入分别为 15.13/3.78 亿元，yoy+28%/+18%；2022Q4 酱油/食醋收入分别为 5.86/1.15 亿元，yoy+71%/+26%，添加剂事件后，公司作为零添加龙头企业持续受益，22Q4 动销加速。分地区来看，2022 年公司东部/南部/中部/北部/西部区域收入分别同比+40%/36%/38%/67%/5%，年内经销商分别增加 105/58/151/92/33 家。东南部等外埠市场持续高增，公司渠道扩张卓有成效；西部区域收入增速较慢或因 22Q4 产品需求旺盛下公司优先保障电商渠道供应，22

年公司电商渠道收入 6.3 亿元，同比+64%。 23Q1 动销较好，全年零添加潜力可期：渠道调研反馈，23Q1 千禾零添加线下收入同比增速超过 30%，当前经销商库存 42 天，终端基本不压货，库存环比 12 月下降，动销和库存情况均较好。23 年公司将积极推进外埠市场扩张，零添加产品潜力可期，叠加蚝油等新品类放量，公司有望持续实现快速增长。 盈利预测与投资评级：22 年业绩符合预期，23Q1 动销较好，上调 23-25 年收入预期至 32/38/43 亿元（此前 23-24 年预期为 31/37 亿元），同比+30%/19%/13%，考虑到渠道扩张需要较多费用投放，下调 23-25 年归母净利润预期至 4.8/6.36/7.4 亿元（此前 23-24 年预期为 5/6.37 亿元），同比+39%/33%/17%，对应 PE 分别为 46/34/30x，维持“增持”评级。 风险提示：原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期

（证券分析师：汤军 证券分析师：王颖洁 证券分析师：李昱哲）

上汽集团（600104）：3 月批发环比+17%，自主+出口表现亮眼

投资要点 公告要点：上汽集团 2023 年 3 月产量为 365,352 辆，同环比分别 -12.95%/+17.84%，销量为 351,803 辆，同环比分别 -20.59%/+16.75%。其中：上汽乘用车 3 月产销量分别为 88,208/82,258 辆，同比分别为+42.87%/+32.22%，环比分别为+55.07%/+40.61%；上汽大众 3 月产销量分别为 80,107/81,019 辆，同比分别-26.15%/-26.36%，环比分别+3.41%/+10.53%；上汽通用 3 月产销量分别为 63,686/62,800 辆，同比分别-28.20%/-29.06%，环比分别-12.86%/-7.86%；上汽通用五菱 3 月产销量分别为 94,947/90,500 辆，同比分别-27.29%/-39.67%，环比分别+29.36%/+25.69%。 3 月自主+出口表现较佳，多款重点新车上市助力后续销量提升。1) 分品牌来看，自主表现最佳。上汽乘用车 3 月产批表现最佳，其中智己 3 月销量 2007 辆，环比+60.43%；重点新车表现亮眼：3 月 27 日飞凡 F7 正式上市并同期启动交付，豪华舒适智能座舱+突出动力性能，爆款可期，单周订单超过 1500 台；MG7 于 3 月 29 日上市，单周订单也超过 1500 台。上汽通用五菱产批环比回升，重点新车方面，五菱缤果于 3 月 29 日上市，单周订单超过 3000 台；上汽大众 3 月产批表现差于集团整体。新途岳于 3 月 30 日上市，此外上汽大众于 3 月 17 日推出限时现金优惠，有望提振后续销量；上汽通用 3 月产批同环比均下滑。2) 分能源类型来看，新能源批发渗透率持续提升。新能源车 3 月产批分别为 6.29/6.52 万辆，同比分别-11.29%/-12.44%，环比分别+26.90%/+46.18%。新能源批发渗透率达 18.55%，同环比分别+1.73/+3.73pct。3) 分国内外市场来看，出口同比高速增长。上汽集团 3 月出口 9.67 万辆，同环比分别+92.10%/+15.46%。MG4 单一车型实现海外月销破万，打造海外市场爆款。 3 月上汽集团补库。3 月上汽集团企业当月库存+13549 辆（较 2 月），上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别-912、+886、+5950、+4447 辆（较 2 月）。 盈利预测与投资评级：传统龙头转身，核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局，飞凡+智己推动自主品牌高端化，合资电动智能变革起步，有望实现销量攀升。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期为 178.17/151.22/175.08 亿元，对应 EPS 为 1.52/1.29/1.50 元，对应 PE 为 9.39/11.06/9.56 倍，维持公司“买入”评级。 风险提示：乘用车产销低于预期；行业价格战超预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰）

东威科技（688700）：2022 年报&2023 年一季报点评：业绩稳健增长，复合铜箔设备&光伏电镀铜设备带来新增长点

投资要点 业绩稳定增长，复合铜箔设备放量明显：2022 年公司实现营收 10.1 亿元，同比+26%，其中垂直连续电镀设备收入 6.7 亿元，同比+1.7%，占比 66%，复合铜箔水电镀设备 1.5 亿元（对应 16 台设备），同比+1413%，占比 14%，龙门式电镀设备 0.8 亿元，同比+21%，占比 8%，滚镀类设备 0.4 亿元，同比+284%，占比 4%，真空磁控溅射设备 0.1 亿元（对应 1 台设备）、光伏镀铜设备 0.03 亿元（对应 2 台设备）；归母净利润 2.1 亿元，同比+33%；扣非归母净利润 2 亿元，同比+34%。2022Q4 单季营收 3.3 亿元，同比+37%，环比+22%；归母净利润 0.7 亿元，同比+35%，环比+27%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+53%，环比+28%。2023Q1 单季营收 2.3 亿元，同比+20%；归母净利润 0.5 亿元，同比+28%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+33%。盈利能力稳定，规模效应下复合铜箔设备毛利率显著提升：2022 年公司综合毛利率为 41.9%，同比-0.8pct，其中垂直连续电镀设备毛利率为 43.5%，同比-1.9pct，复合铜箔水电镀设备 49.9%，同比+18.7pct，龙门式电镀设备 24.8%，同比+6.1pct，滚镀类设备 21.7%，同比-3.3pct，真空磁控溅射设备 32.3%，光伏镀铜设备 41.4%；净利率 21.1%，同比+1.1pct，期间费用率 19.0%，同比-1pct，其中销售费用率为 6.8%，同比-1.1pct，管理费用率（含研发）12.3%，同比-0.2pct，财务费用率-0.1%，同比+0.2pct。2022Q4 单季综合毛利率为 41.2%，同比-0.1pct，环比+1.2pct，净利率为 20.4%，同比-0.3pct，环比+0.9pct。2023Q1 单季综合毛利率为 45.2%，同比+1.6pct，净利率为 21.6%，同比+1.3pct。存货&合同负债稳增，订单充沛保障业绩确定性：截至 2023Q1 末公司合同负债为 2.8 亿元，同比+20%，存货为 4.0 亿元，同比+7%，2022 年公司获宝明科技、胜利精密等多家公司的正式订单或框架协议，目前公司订单持续增加中，以前零星购买公司设备并完成验证的客户已陆续开始批量采购公司设备，预计 2023 年产量不低于 130 台左右，保障公司未来业绩增长。复合铜箔设备&光伏电镀铜设备有望带来新增长点：（1）复合铜箔设备：水电镀设备 2022 年订单、收入贡献明显；首台真空磁控溅射设备 2022 年 12 月下线发货并已确认收入，验收速度较快。（2）光伏电镀铜设备：第一、二代设备已完成样机交付并与终端客户开展中试线合作，第三代 8000 片/小时设备已与客户签署战略合作框架协议，计划于 2023 年 7 月出货至客户处，公司也在构思研制新的、能使成本大幅下降的电镀铜设备。盈利预测与投资评级：公司作为龙头设备商充分受益于复合铜箔产业化，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.9/5.7/7.5 亿元，当前股价对应动态 PE 为 35/24/18 倍，维持“增持”评级。风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭）

太极股份（002368）：2022 年年报点评：信创业务高景气，积极探索数据要素

事件：2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 106.01 亿元，同比增加 0.91%；归母净利润 3.78 亿元，同比增加 1.23%；扣非归母净利润 3.33 亿元，同比增加 18.59%。业绩低于市场预期。投资要点 疫情影响业绩表现，2023 年有望迎来高增：由于疫情影响项目实施和确收，公司 2022 年业绩低于市场预期。分业务来看，2022 年公司云服务业务实现营收 7.62 亿元，同比增长 9.19%；网络安全与自主可控业务实现营收 37.25 亿元，同比下降 17.07%；系统集成服务实现营收 36.31 亿元，同比增长 25.00%；智慧应用与服务业务实现营收 23.38%，同比增长 3.48%。展望 2023 年，公司 2022 年部分收入递延，叠加行业景气度提升，我们预计公司业绩有望重回高增。

信创业务持续开展，金仓、慧点稳中有升：数据库领域，子公司人大金仓 2022 年实现营收 3.44 亿元，同比增长 0.98%；净利润 0.50 亿元，同比增长 60.71%，净利率同比提升 5pct，主要系公司产品标准化程度提升和规模效应体现。OA 领域，子公司慧点科技及其部分业务拆分成立的太极法智易共实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 10.20%；净利润 0.20 亿元。根据 IDC 咨询发布的《2022H1 中国企业团队协同软件市场跟踪报告》，慧点科技以 14.8% 的市场份额位列第三。积极探索布局数据要素，有望打开全新市场空间：公司积极践行数字中国建设，依托“云+数+应用+生态”的一体化服务模式，以“云+数”为基础，不断开拓数字化应用新场景，促进数据合规高效使用，赋能实体经济。公司在数字化赋能基层社会治理领域打造的“一体化群防群控综合管控平台”入选国家工业信息安全发展研究中心 2022 年度数据要素典型应用场景优秀案例。2023 年 3 月，太极股份与电科网安将联合打造中国可信系统（CTS），在重点行业应用开发的全环节、发挥数据要素作用的全过程纳入安全考量。盈利预测与投资评级：太极股份是 CETC 信创重要力量，2023 年，人大金仓和慧点科技有望迎来加速发展。同时，公司积极布局数据要素，依托央企背景和业务优势，公司有望打开数据要素业务新空间。基于此，我们上调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 4.66(+0.17)/5.61(+0.16)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 6.69 亿元，维持“买入”评级。风险提示：政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰）

东土科技（300353）：铸魂系列一：国产嵌入式实时 OS 龙头，下游行业多点开花

投资要点 嵌入式实时操作系统广泛用于核心工业设备中，国产化需求迫切：嵌入式实时操作系统常用于汽车、机器人、军工装备、半导体设备等核心工业设备中。其对实时性、稳定性要求很高，是核心工业设备能够正常运转的“灵魂”。中国的嵌入式实时操作系统市场被 VxWorks、QNX 等海外公司产品垄断，一些基于国外内核发展起来的产品尚不足以实现完全自主可控。一旦嵌入式实时操作系统被黑客入侵，工业设备、军工装备将面临瘫痪，威胁工业甚至国家安全。因此，嵌入式实时操作系统需要尽快国产化。东土科技是国产嵌入式实时 OS 龙头，国产化打开百亿市场空间：东土科技做工业交换机起家，通过多次并购布局多个工业互联网环节。2017 年，公司收购北京科银京成 100% 股权，依托其核心产品“道”操作系统，成为国产嵌入式实时操作系统龙头。公司将“道”操作系统技术与自有工业互联网技术相融合，推出民用版嵌入式实时操作系统“Intewell”，进入民用市场。根据智研咨询数据，2020 年中国嵌入式实时操作系统市场规模约为 152 亿元，国产化趋势助力公司打开市场空间。2022 年 H1 公司操作系统及工业软件业务营收 0.24 亿元，同比增长 215%，新增订单 0.9 亿元，同比增长 357%，东土科技嵌入式实时 OS 性能、自主性和市场拓展全面领先：技术方面：“道”操作系统由“两弹一星功勋奖章”获得者朱光亚之子研发，具备微秒级响应时间，在功能、性能上可以替代 VxWorks 操作系统。民用产品“Intewell”与“道”一脉相承。自主性方面：基于“道”操作系统的 Intewell 操作系统代码自主性高，通过了工信部电子五所的测试，内核及部分关键代码自主率 100%。市场方面：“道”是国内唯一全面覆盖航空、舰船、兵器等各领域在役、在研重要装备的嵌入式操作系统及开发工具供应商。公司 Intewell 操作系统积极布局民用市场，是国内唯一在工业控制、工业机器人、工业网络、飞机、汽车等领域均有应用的工业级网络操作系统。公司已

经与中汽创智科技、广州数控达成合作，并积极布局半导体设备领域。
 盈利预测与投资评级：嵌入式实时操作系统是工业“卡脖子”的核心环节，国产化需求有望快速提升。公司嵌入式实时操作系统代码自主率 100%，产品性能国内领先，正快速从装备领域向汽车、机器人、机床、半导体等商业市场切入。我们认为公司是稀缺的国产嵌入式操作系统龙头，有望迎来加速增长，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.24/1.08/1.76 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：政策推进不及预期；生态建设不及预期；行业竞争加剧。

(证券分析师：王紫敬 研究助理：王世杰)

完美世界(002624)：2022 年年报点评：业绩落入预告区间，产品储备充沛，探索 AI 降本增收

投资要点 事件：公司 2022 年实现营收 76.70 亿元，yoy-9.95%，归母净利润 13.77 亿元，yoy+273.07%，扣非归母净利润 6.91 亿元，yoy+580.20%。其中，2022Q4 实现营收 19.59 亿元，yoy+10.15%，qoq+9.55%，归母净利润-0.65 亿元，去年同期为-4.31 亿元，扣非归母净利润为-2.30 亿元，去年同期为-4.60 亿元，业绩落入此前预告区间。存量游戏运营稳健，投资损失等影响 Q4 业绩。2022 年公司营收同比下滑 9.95%，主要系调整海外游戏业务布局，相关欧美子公司自 2022 年 2 月起不再并表，扣除此影响后，2022 年公司营收同比减少 3.25%，其中影视业务实现营收 3.21 亿元(yoy-66.33%)，游戏业务实现营收 71.99 亿元(yoy+6.09%)，扣非归母净利润 10.78 亿元(yoy+321.78%)，增长主要来自《梦幻新诛仙》《幻塔》《完美世界：诸神之战》等产品贡献业绩增量。分季度来看，2022Q4 公司营收环比有所提升，主要系存量游戏延续长线运营，叠加影视业务聚集确认；归母净利润/扣非归母净利润环比转亏，主要系 2022 年部分被投企业业绩承压，公司确认相应投资损失及股权减值损失合计 3.05 亿元。产品储备丰富，出海已取得初步突破。公司储备有多端产品《天龙八部 2：飞龙战天》《诛仙 2》《代号：新世界》《神魔大陆 2》以及端游《诛仙世界》《Perfect New World》等，以及日系 IP 创新品类《一拳超人：世界》《百万亚瑟王》《女神异闻录：夜幕魅影》等，其中《天龙 2》将于 2023 年 4 月 14 日正式公测，截至 2023 年 4 月 9 日其全服预约数已超 374 万人，同时《诛仙世界》及上述 3 款日系 IP 产品已完成首测，玩家反馈良好，储备产品研发稳步推进中，充沛产品线将支撑公司游戏业绩持续增长。2022 年公司海外收入同比提升 87.22%至 8.84 亿元(扣除欧美子公司并表变动影响)，主要系《幻塔》海外地区表现出色，公司全球化研运能力初步验证，期待后续新游接档，推动出海收入持续增长。积极拥抱 AI，探索 AI+游戏应用落地。公司已将 AI 相关技术应用于游戏内智能 NPC、场景建模、绘画、剧情等方面，助力游戏研发创意开拓、效率提升。同时公司已成立 AI 中心，由游戏业务 CEO 负责，中台技术部门牵头，各项目制作人深度参与，大力推进 AI 技术的学习与应用，我们看好 AI 将赋能公司游戏研发侧降本、运营端增收。
 盈利预测与投资评级：公司产品线充沛，但考虑到公司多款产品版本号尚处申请阶段，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.79/0.94/1.06 元(2023-2024 年此前为 0.98/1.15 元)，对应当前股价 PE 分别为 25/21/18 倍。我们看好公司重视并积极探索“AI+游戏”，有望率先实现降本增收，维持“买入”评级。风险提示：新游流水不及预期风险，出海不及预期风险，行业监管风险

(证券分析师：张良卫 证券分析师：周良玖
 研究助理：陈欣)

长安汽车 (000625): 3月集团销量同环比+4%/+28%，领先行业整体
投资要点 公告要点: 2023年3月,长安汽车实现合计产批量为237246/244996辆,分别同比+4.66%/+3.77%,环比+25.19%/+28.27%;其中,重庆长安产批量分别为106316/117841辆,分别同比-3.56%/+8.92%,分别环比+21.91%/+29.53%。合肥长安产批量分别为19500/20049辆,分别同比-5.85%/-9.90%,分别环比+17.63%/+41.78%。长安福特产批量分别为22863/15469辆,分别同比-2.88%/-34.17%,分别环比+59.40%/+74.66%。2023Q1,长安汽车集团批发销量累计607808辆,同环比分别-6.71%/-8.66%,长安自主乘用车累计销量396004辆,同环比+12.30%/+0.69%,长安福特销量累计44807辆,同环比-25.68%/-25.08%;自主品牌海外销量60494辆,同比+9.97%。3月长安汽车集团销量突破24万辆,海外出口加速,新能源占比快速攀升,Q1整体产批表现较好。1)国内:长安汽车3月批发销量同环比持续提升,销量保持向上趋势。2)海外:公司3月出口23799辆,环比+26.73%,占长安集团整体比例提升至6%,海外出口不断加速。3)新能源领域:长安新能源车销量快速爬坡,新能源产品渗透率持续提升。3月长安汽车新能源汽车销量35934辆,环比+74.66%,占集团整体批发比例为14.7%,环比+3.9pct。其中深蓝SL03车型订单饱满,3月交付量8568辆;LUMIN糯玉米3月销量11298辆,环比+38.8%。4)燃油车:明星序列CS/UNI均持续靓丽;CS家族3月销量44941辆,其中CS75车型3月销量20685辆,环比+33.6%;逸动轿车系列3月销量24185辆,环比+61.0%;欧尚品牌3月销量20897辆,环比+12.9%;UNI序列销量30935,环比+11.0%,UNI-V3月销量20098辆,环比-0.4%。强势新车周期持续,长安满“电”出发,坚定新能源转型向上:长安深蓝首款SUV S7、第三代CS75 PLUS 智电 iDD 于3月亮相,长安马自达CX-50已下线开启小订。未来,长安汽车全新新能源产品C236、览拓者EV、阿维塔E12等多款重磅车型陆续上市,新车密集推出有望贡献更多销量;随着公司智电iDD 纯电混动系列产品的丰富,以及新主流电动OX序列的登场,长安汽车新能源转型将提速发展,集团新能源产品竞争力与渗透率将更上一层楼,推动长安汽车市场份额的提升。盈利预测与投资评级:我们维持长安汽车2022~2024年归母净利润为80/90/89亿元的预测,对应EPS分别为0.81/0.91/0.90元,对应PE估值16.3/14.5/14.6倍。维持长安汽车“买入”评级。风险提示:需求复苏进度低于预期;乘用车市场价格战超出预期。

(证券分析师:黄细里 研究助理:杨惠冰)

宇通重工 (600817): 2022年年报点评: 环卫新能源维持龙头地位, 氢燃料放量增厚业绩

投资要点 事件: 2022年公司实现营业收入35.85亿元,同降4.56%;归母净利润3.86亿元,同降1.86%,扣非归母净利润2.9亿元,同增16.26%,高于我们的预期。重工有限完成业绩承诺,2022Q4业绩大超预期。2022年重工有限实现归母净利润3.82亿元,扣非2.91亿元,超过业绩承诺的2.24亿元。2022Q4公司实现营收11.88亿元,同增21.82%;归母净利润1.49亿元,同增157.78%,环比Q3增长114.68%,我们认为主要系Q4公司环卫新能源装备,尤其是氢能源装备放量带来的量利齐升所致。环卫新能源贡献主增长拉高毛利率,矿用装备表现亮眼。2022年,1)环卫装备:实现收入17.84亿元,同增11.59%,毛利率同升3.86pct至32.34%,收入增长来自环卫新能源装备销量的增长,毛利率提升系高毛利的电动、氢能源环卫装备占比提升带动。2)环卫服务:实现收入7.01亿元,同增15.89%,毛利率同升5.35pct至29.74%。3)工程机械:实现收入9.72亿元,同降27.98%,毛利率

同降 6.56pct 至 23.25%，收入主要系基础工程机械受房地产下行，固定资产投资放缓等因素影响。其中矿用装备表现亮眼，实现收入 6.71 亿元，同增 123.10%。环卫新能源放量有望加速，公司新能源装备维持龙头地位，氢燃料产品小有放量。2023 年公共领域车辆全面电动化先行区试点启动，明确试点城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域新能源渗透率力争达 80%。伴随着政策力度的加强，环卫新能源渗透率有望加速提升。据交强险数据，2022 年公司环卫车上险 3,931 台，行业排名第四；其中，新能源环卫车上险 1,400 台，同增 21.11%，市占率达 28.71%，保有量连续三年稳居行业第一；燃料电池产品上险 107 台，市占率 49.77%，行业第一，当前燃料电池产品单价高盈利强，有效增厚公司业绩。绿色&智慧矿山常态化开展，打造新能源矿用装备第一品牌。2022 年，公司在新能源矿用车领域继续保持行业第一品牌的竞争优势，通过渠道扩展和模式创新，充电、换电、线控底盘等新能源矿用车项目不断签约落地，公司纯电动矿用车已在全国 28 个省份，超过 100 个矿区批量运营或试运营，广泛应用于矿山/港口运输、隧道施工等各类工作场景。盈利预测与投资评级：考虑环卫新能源行业政策积极推行，电动装备&氢能源产品放量有望加速，我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 3.83/4.59 亿元上调至 4.14/5.03 亿元，预计 2025 年归母净利润达 6.16 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。风险提示：新能源渗透率不及预期，市场竞争加剧，大宗商品价格上行。

(证券分析师：袁理 证券分析师：赵梦妮)

长城汽车 (601633): 3 月销量同环比-11%/+32%，新能源占比提升至 15%

投资要点 公告要点：2023 年 3 月，长城汽车实现合计产批量为 94043/90240 辆，分别同比-9.54%/-10.59%，环比+25.04%/+32.30%。2023Q1，长城汽车批发销量累计 219968 辆，同环比分别-22.41%/-17.06%。3 月哈弗品牌产批量分别为 51649/47419 辆，分别同比-10.11%/-13.05%，分别环比+15.82%/+21.08%。WEY 品牌产批量分别为 1310/1275 辆，分别同比-73.13%/-73.19%，分别环比+11.30%/+18.94%。长城皮卡产批量分别为 19818/19981 辆，分别同比+10.49%/+8.27%，分别环比+17.96%/+16.47%。欧拉品牌产批量分别为 9277/9615 辆，分别同比-35.71%/-32.59%，分别环比+69.20%/+114.86%。坦克品牌产批量分别为 11989/11950 辆，分别同比+29.54%/+33.94%，分别环比+67.49%/+88.37%。3 月海外出口持续提速，新能源占比快速攀升，Q1 整体产批表现较好。1) 根据乘联会数据，3 月乘用车行业整体批发销量预计 195.5 万辆，同比增长 7%，较上月增长 22%。长城汽车整体产批表现相比行业略差。分品牌来看，长城皮卡同环比均为正，增长态势良好；长城坦克/欧拉同环比大幅增长；哈弗/WEY 品牌批发销量承压；新能源销量快速恢复，占比环比明显提升。2) 海外：公司 3 月出口 22293 辆，同环比分别为+111.61%/62.91%，占长城集团整体比例提升至 24.70%，海外出口不断加速。3) 新能源领域：长城新能源车型销量快速爬坡，新能源产品渗透率继续提升至 15%；3 月长城汽车新能源汽车销量 13155 辆，同环比分别为-12.63%/+57.73%。公司 2023 年新车周期继续，哈弗品牌全新 PHEV 车型枭龙/枭龙 Max 预计于 2023Q2 上市；魏牌全新高端 SUV 蓝山将于 4 月 13 日上市；2023 年 4 月 10 日，公司将举行 H POWER DAY 未势能源 2023 年度发布会；4 月 18 日的上海国际车展公司将展出“中国首个 6*6 超级越野平台”，是最新长城炮的全球首秀；此外，欧拉/坦克/沙龙等新车也将继续发力，新能源产品丰富有望

带动整体销量以及新能源渗透率快速增长。 盈利预测与投资评级：我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 59/100/151 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.70/1.18/1.77 元，对应 PE 估值 41/24/16 倍。维持长城汽车“买入”评级。 风险提示：需求复苏进度低于预期；乘用车市场价格战超出预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

诺辉健康 (06606.HK)：领航肿瘤早筛，星辰大海可期

投资要点 领跑国内肿瘤早筛赛道，商业化产品矩阵逐步完善，业绩开始加速兑现：公司拥有 3 款商业化肿瘤早筛产品：常卫清、噗噗管和幽幽管，产品先发优势明显，随着销售渠道的建立和产品间协同效应的增强，公司产品快速放量，2022 年，公司营业收入达 7.81 亿元，同比增长 267%，毛利率为 84.47%，其中常卫清销售额为 3.57 亿元，同比增长 268%，噗噗管销售额为 2.01 亿元，同比增长 74.78%，幽幽管上市后商业化第一年销售额为 2.08 亿元，上市产品均快速放量，业绩加速兑现。 肿瘤早筛渗透率仍较低，在消费升级、政策鼓励背景下，终端需求不断释放，肿瘤早筛有望成为千亿蓝海赛道：我国每年肿瘤新增患者和死亡患者均居世界首位，癌症晚期预后差、心理压力重、治疗负担重，而通过早筛手段尽早发现癌前病变，从而实现早诊断早治疗，可以有效降低癌症晚期患者比例。在人口老龄化的背景下中国防癌形势严峻，肿瘤早筛需求亟待释放，肿瘤早筛目标人群一般是 40 岁以上人口，国内有超过 7 亿人。国内肿瘤早筛起步晚，以院内内窥镜为代表的肿瘤确诊金标准难以满足市场需求，随着更多院内/院外肿瘤早筛产品出现，肿瘤早筛渗透率有望快速提高，单以结直肠癌早筛为例，根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年中国结直肠癌早筛市场规模约为 30 亿元，2030 年有望增至 198 亿元，CAGR 约为 18.7%，肿瘤早筛市场迅速扩容。 产品先发优势明显，肿瘤早筛诊断数据突出建立产品核心竞争力；医院端、体检端和直销端协同布局，销售能力助力产品快速放量：常卫清为中国首个且唯一获国家药监局批准的分子癌症早筛产品，先发优势突出，常卫清对结直肠癌的阳性预测值与阴性预测值分别为 46.2%与 99.6%，为目前全球最佳，显示了良好的产品力，噗噗管和幽幽管产品性能同样突出。同时，公司大力建设销售团队，在医院、体检机构和直销平台均建立起了销售渠道，助力产品快速放量。此外，公司还有 4 款在研肿瘤早筛产品，其中宫证清和菩证清均处于临床阶段，有望进一步扩充产品矩阵，支撑公司未来成长。 盈利预测与投资评级：公司为国内肿瘤赛道龙头企业，肿瘤早筛赛道仍处于成长期，行业增速快，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 14.49/26.28/46.02 亿元，采用 DCF 估值法，诺辉健康 2023 年合理市值约为 262.11 亿元，对应股价 65.66 港元，首次覆盖，给予“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧风险，企业研发进度不及预期及失败风险，颠覆性新技术出现风险，政策变动及合规风险

(证券分析师：朱国广 证券分析师：周新明)

至纯科技 (603690)：2022 年报点评：下游扩产放缓影响半导体设备交付，多品类布局打开成长空间

事件：公司发布 2022 年年报。 制裁&疫情影响设备业务交付，新签订单饱满收入端有望加速扩张 2022 年公司实现营业收入 30.50 亿元，同比+46.32%，其中 Q4 为 11.24 亿元，同比+40.23%，延续高速增长，基本符合预期。分行业来看，公司目前 80%业务服务于集成电路领域，2022 年泛半导体、生物及制药行业分别实现收入 26.98 和 3.47 亿元，同比+43.88%和+67.17%，收入占比分别为 88.47%和 11.39%。分产品来看：1)系统集成及材料：包含高纯工艺集成系统、光传感及

光器件等业务，2022 年实现收入 22.51 亿元，同比+63.03%，加速增长，超过我们预期；2) 设备业务（半导体清洗设备）：2022 年实现收入 7.94 亿元，同比+13.24%，增速明显放缓，低于我们预期，我们判断主要系 2022 年下半年以来美国制裁影响晶圆厂产线扩建节奏，同时疫情对半导体清洗设备交付产生一定影响。展望未来，2022 年底公司合同负债和存货分别为 2.70 和 17.05 亿元，分别同比+12.65%和+44.13%。新签订单方面，2022 年公司新增订单 42.19 亿元，同比增长 30.62%，其中半导体制程设备新增订单 18.00 亿元，同比增长 60.71%。2023 年公司预计年度新增订单区间在 52-57 亿元，制程设备订单区间为 20-25 亿元。随着相关订单陆续交付，公司收入端有望延续高增长。公允价值变动&信用减值压制利润表现，2022 年扣非净利润同比+76% 2022 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.82 和 2.85 亿元，同比+0.24%和+76.03%，其中 Q4 分别为 1.20 和 1.00 亿元，同比+27.96%和+22.27%。2022 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 9.19%和 9.36%，分别同比-4.45pct 和+1.58pct，真实盈利水平有所提升。1) 毛利端：2022 年销售毛利率为 35.36%，同比-0.83pct，其中系统集成及材料、设备业务毛利率分别为 36.40%和 32.31%，同比-1.77pct 和-0.17pct，设备业务毛利率出现一定下滑，我们判断一方面系 2022 年收入确认多为 2021 年及之前接单，价格端有一定优惠；另一方面系原材料成本较高，同时积极导入国产供应链，具备一定试错成本。展望 2023 年，随着批量订单陆续确认收入，叠加零部件规模化&国产化降本，公司设备业务毛利率具备较大提升空间。2) 费用端：2022 年期间费用率为 21.97%，同比-1.85pct，是真实盈利水平提升的主要原因，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.83pct、+0.59pct、-0.61pct 和-0.99pct。3) 2022 年公司公允价值变动净收益为-2828 万元，2021 年为 6460 万元；2022 年信用减值损失达到-1.11 亿元，2021 年为-6245 万元；同时 2022 年计入非经常性损益的政府补助仅为 2842 万元，2021 年为 8133 万元，均明显压制公司实际利润端表现。半导体清洗设备充分受益进口替代，布局耗材&服务打开成长空间 在设备业务端，公司清洗设备具备持续扩张潜力，同时积极布局炉管、涂胶显影等领域。1) 清洗设备：在半导体领域，公司已能满足 28nm 全部湿法工艺需求，且全工艺机台均有订单，核心工序段的高阶设备累计订单量近 20 台，14nm 及以下也有 4 台订单交付，国产替代驱动下有望延续快速发展。在光伏领域，2022 年下半年首台单晶槽式制绒清洗设备下线，后续很快拿到近 60 台制绒设备订单，快速放量。2) 其他半导体设备：公司积极研发拓展炉管和涂胶显影设备，8 英寸炉管设备已有数台订单，12 英寸炉管设备即将进入客户验证阶段，8 英寸涂胶显影设备已交付客户验证。此外，公司积极布局耗材&服务，进一步打开成长空间。1) 晶圆再生：公司合肥一期产能 7 万片/月已经投产，是国内首条投产的 12 英寸晶圆再生产线，预计 2023 年达产；二期规划产能 14 万片/月，先发优势明显。2) 大宗气体：公司高纯工艺系统主业的纵向延伸，二者客户端协同性较强。公司正在投资建设半导体级的大宗气体工厂，为用户提供至少 15 年的高纯大宗气体整厂供应。3) 零部件：2021 和 2022 年募投均重点加码零部件业务，其中 2022 年募投新增单片湿法工艺模块、核心零部件研发及产业化项目，旨在研发先进制程工艺的高阶半导体湿法工艺模块、单片式腔体、高纯度阀等，适用于 14nm 及以下的逻辑芯片及高密度存储芯片的制造工艺及产业化，能够大力推动单片式腔体的国产化进程。项目达成后，公司将形成高阶制程单片湿法模块年产 100 套，各类零部件年产近 2,000 套的生产能力，夯实核心竞争力。 盈

利预测与投资评级：考虑到公司订单加速交付，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.71 和 7.86 亿元（原值 5.57 和 7.42 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 10.11 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 25、18 和 14 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。风险提示：新产品研发不及预期，订单客户突破不及预期等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>